



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: مالية المؤسسة

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

دور استخدام النماذج الكمية في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات
الاقتصادية –دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2018-2020–

المشرف	إعداد الطلبة	
بولعجين فايزة	مجدوب شمس	1
	نصروش هدى	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا	بوفنش وسيلة
مشرفا ومقرا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا	بولعجين فايزة
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا	باي مريم

السنة الجامعية 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الشكر والتقدير

الحمد لله حمدا يليق بجلال قدره وعظيم سلطانه والشكر لله أولا على ما أنعم به علينا من نعم كانت خير عون لنا في إنجاز هذا العمل.

كما نتقدم بالشكر الجزيل للأبوين والإخوة وكل العائلتين الكريمتين وكل من مدنا بيد العون من قريب أو من بعيد وساعدنا على إنجاز هذا العمل بتعاونهم وتشجيعهم.

كما نشكر أصدقاء دربنا الذين شاركونا الحياة الجامعية بحلوها ومرها.

كما نتقدم بالشكر للأستاذة "بولعجين فايذة" لقبولها الإشراف على هذه الدراسة والتي لم تتوانى في تقديم النصيحة والتوجيه لنا طيلة إجراء هذه الدراسة من خلال إرشاداتها القيمة وتوجيهاتها في كل خطوات البحث.

كما ونشكر كذلك لجنة المناقشة لتفضلهم بقراءة وتقييم هذه المذكرة.

شكرا لكم جميعا



إهداء

الحمد لله والصلاة والسلام على أشرف خلق الله وسيد المرسلين وبعد:
أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع إلى

"أبي العزيز رحمه الله وأسكنه فسيح جناته".

إلى نبع الحنان التي سمرت على تربيته وضحت من أجل الوصول إلى
ما وصلت إليه والله الحمد والمنة أطال الله في عمرها وأدام عليها صحتها وعافيتها
"أمي العزيزة"

إلى عمي العزيز الذي كان أبا وسندا لنا بعد وفاة أبي رحمه الله
أطال الله في عمره.

إلى الأعمدة التي أرتكز عليها إخوتي الأعمام، إلى كل الأصدقاء وكل عائلتي
إلى كل من رافقني في مسيرتي الدراسية.
إلى كل من حفظهم لساني ونسيهم قلبي.
إليكم جميعا الشكر والتقدير والاحترام.

شمس





إهداء

أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع:

إلى نبع العطف والحنان التي لا مثيل لها في الوجود

"أمي الحبيبة"

إلى من أفنى حياته لسعادتي وغمري بحبه وكان لي الدعم والسند

"أبي الغالي رحمه الله"

إلى كل أفراد عائلتي، أخواتي وأخي سدي وكل ما أملك.

إلى كل الأصدقاء ومن كان برفقتي أثناء مشواري الدراسي.

إلى كل من كان النجاح طريقته والتفوق هدفه والتميز سبيله.

إليكم جميعا الشكر والتقدير والاحترام.

هدى



الملخص:

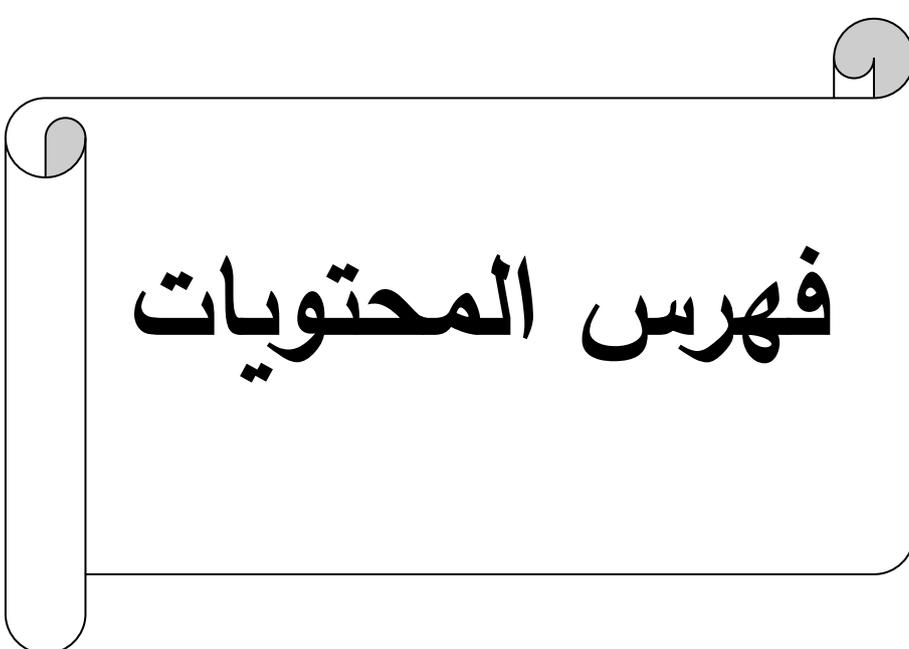
تهدف هذه الدراسة لإبراز دور استخدام النماذج الكمية في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية، وقد أجريت الدراسة على القوائم المالية لمجمع صيدال، وتم الاعتماد فيها على المنهج الوصفي التحليلي، بالإضافة إلى منهج دراسة الحالة، من خلال تطبيق نماذج springate, sherrod, kida على البيانات المالية المستخرجة من ميزانيات وجداول حسابات النتائج لمجمع صيدال للفترة الممتدة من 2018 إلى 2020، وتحليلها وذلك بهدف تقييم وضعيته المالية والتنبؤ بالوضع المالي المستقبلي له، فيما إذا كان مهددا بالفشل المالي أو أن وضعيته المالية جيدة، وقد خلصت الدراسة الى العديد من النتائج المختلفة للنماذج الكمية وبالتالي لا يمكن الحكم على الوضعية المالية للمجمع.

الكلمات المفتاحية: الفشل المالي، التنبؤ بالفشل المالي، نماذج التنبؤ بالفشل المالي.

Summary:

This study aims to highlight the role of using quantitative models in predicting finance failure in economic institutions, the study was conducted on the social complex, and it relied on the analytical descriptive approach, in addition to the case study approach by applying Kida, Sherrod and Springate models to the financial data extracted from the budgets and results accounts tables for the saidal complex for the period from 2018 to 2020, and analyze it with the aim of evaluating his financial position and predicting his future financial position, whether it is threatened with financial failure or if its financial position is good, and the study concluded many different results of the quantitative models and therefore it is not possible to judge the financial position of the complex.

Keywords: Financial failure, Financial failure prediction, Financial failure prediction models.



فهرس المحتويات

رقم الصفحة	المحتويات
	البسمة
	شكر وتقدير
	إهداء
	ملخص
I	فهرس المحتويات
IV	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال
VIII	قائمة الملاحق
أ- و	مقدمة
22-01	الفصل الأول: الإطار النظري للتنبؤ بالفشل المالي
02	تمهيد
03	المبحث الأول: ماهية الفشل المالي
03	المطلب الأول: مفهوم الفشل المالي وأسبابه
05	المطلب الثاني: مراحل الفشل المالي
06	المطلب الثالث: مظاهر الفشل المالي
07	المطلب الرابع: أنواع وإجراءات الحد من الفشل المالي
08	المبحث الثاني: ماهية التنبؤ بالفشل المالي
08	المطلب الأول: مفهوم التنبؤ بالفشل المالي وخطواته
10	المطلب الثاني: مقومات عملية التنبؤ بالفشل المالي ومحدداته
11	المطلب الثالث: النسب المالية المستخدمة في عملية التنبؤ بالفشل المالي
16	المبحث الثالث: النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي
16	المطلب الأول: نموذج Altman
19	المطلب الثاني: نموذج Kida
19	المطلب الثالث: نموذج Sherrod
21	المطلب الرابع: نموذج Springate
22	خلاصة الفصل الأول
45-23	الفصل الثاني: دراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2018-2020)
24	تمهيد

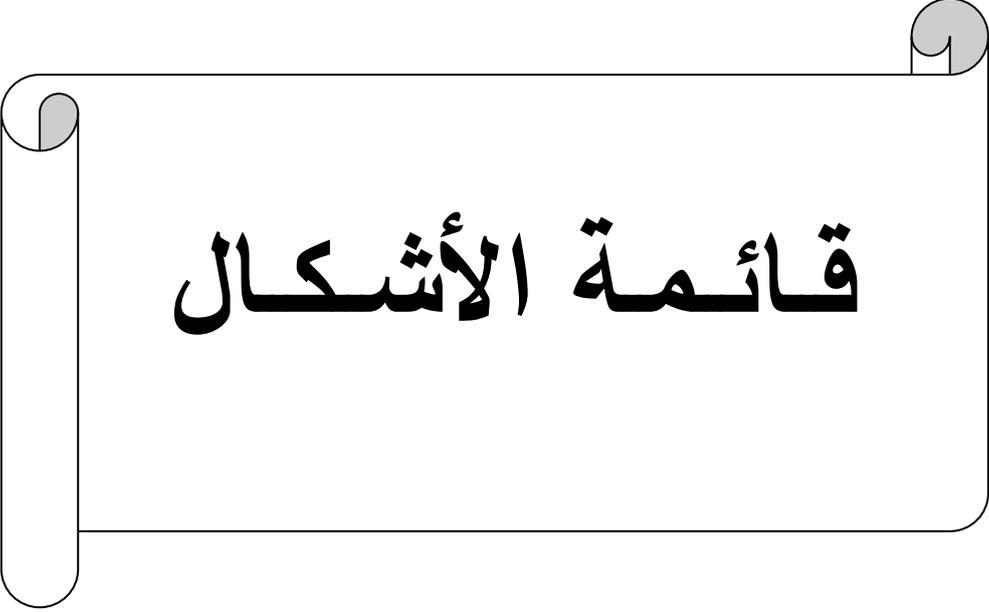
25	المبحث الأول: تقديم مجمع صيدال
25	المطلب الأول: لمحة تاريخية عن مجمع صيدال
26	المطلب الثاني: تعريف مجمع صيدال ومهامه وأهدافه
28	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال
34	المطلب الرابع: الفرص والتحديات التي يواجهها مجمع صيدال
35	المبحث الثاني: تقييم الوضعية المالية لمجمع صيدال للفترة (2018-2020)
35	المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية المختصرة لمجمع صيدال
36	المطلب الثاني: عرض جدول حساب النتائج لمجمع صيدال
38	المطلب الثالث: تقييم الوضعية المالية باستخدام النسب المالية
40	المبحث الثالث: تطبيق النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي على مجمع صيدال للفترة (2018-2020)
40	المطلب الأول: نموذج Kida
42	المطلب الثاني: نموذج Sherrod
43	المطلب الثالث: نموذج Springate
44	المطلب الرابع: المقارنة بين النماذج الكمية والنسب المالية
45	خلاصة الفصل الثاني
48-46	خاتمة
49	قائمة المراجع
53	الملاحق



قائمة الجداول

قائمة الجداول:

الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
20	النسب المالية المكونة لنموذج Sherrod وأوزانها الترجيحية	01
20	تصنيفات قيمة Z لنموذج Sherrod	02
27	بطاقة فنية لمؤسسة صيدال	03
35	الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2018	04
35	الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2019	05
36	الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2020	06
36	جدول حساب النتائج لمجمع صيدال لسنوات 2018، 2019، 2020	07
38	نسب السيولة	08
38	صافي رأس المال العامل	09
39	نسب الربحية	10
39	نسب المديونية	11
40	النسب المالية الخاصة بنموذج Kida	12
41	نتائج نموذج Kida	13
42	النسب المالية الخاصة بنموذج sherrod	14
42	نتائج نموذج sherrod	15
43	النسب المالية الخاصة بنموذج springate	16
43	نتائج نموذج springate	17



قائمة الأشكال

قائمة الأشكال:

الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
06	مراحل الفشل المالي	01
29	الهيكل التنظيمي للمجمع الصناعي صيدال	02



قائمة الملاحق

قائمة الملاحق:

رقم الملحق	عنوان الملحق
01	الميزانية المالية جانب الأصول لسنة 2018
02	الميزانية المالية جانب الخصوم لسنة 2018
03	جدول حساب النتائج لسنة 2018
04	الميزانية المالية جانب الأصول لسنة 2019
05	الميزانية المالية جانب الخصوم لسنة 2019
06	جدول حساب النتائج لسنة 2019
07	الميزانية المالية جانب الأصول لسنة 2020
08	الميزانية المالية جانب الخصوم لسنة 2020
09	جدول حساب النتائج لسنة 2020

مقدمة

يعد الجانب المالي من أهم الصعوبات التي لازالت تعترض مسار المؤسسات الاقتصادية، ويعتبر الفشل المالي من أهم المخاطر المالية التي تهدد المؤسسات، وقد شغل حيزا كبيرا من اهتمامات الباحثين لما ينتج عنه من آثار سلبية على مستوى المؤسسات والمستثمرين وعلى مستوى الاقتصاد ككل، فهو من أهم المشاكل المالية التي تواجه المؤسسة، وتحول دون استمراريتها إذا لم يتم الكشف المبكر عنه والتنبؤ باحتمال وقوعه.

يعتبر التنبؤ بمخاطر الفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية في الوقت الحاضر أمرا ضروريا لتجنب خروجها من عالم الأعمال، لذا فقد ازدادت الجهود والأبحاث العلمية للتوصل إلى أساليب ونماذج كمية تساعد على الكشف المبكر عن احتمالات تعرضها لمخاطر الفشل المالي، ولهذا شرع العديد من المختصين في ميدان النمذجية والمحاكاة المالية في البحث عن الطرق والأساليب التي يمكن من خلالها التنبؤ بالفشل المالي قبل وقوعه، ونخص بالذكر النسب المالية والنماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية التي استعملت من طرف مجموعة كبيرة من الباحثين من خلال الدراسات المختلفة في مجال التنبؤ بالفشل والتي حاولت في مجملها التوصل إلى أفضل النسب المالية في التنبؤ بإفلاس المؤسسات، ومن النماذج الأكثر استخداما النماذج التالية: نموذج Altman، نموذج Kida، نموذج Sherrod، نموذج Springate ولهذا سنحاول اختبار مدى قدرة هذه النماذج على التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة محل الدراسة التطبيقية.

1- الإشكالية:

يهدف هذا البحث إلى الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

"ما مدى قدرة النماذج الكمية في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية؟"

الأسئلة الفرعية:

تحت هذه الإشكالية تدرج الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي أهم النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي الممكن تطبيقها في مجمع صيدال؟
- هل يوجد اختلاف في نتائج النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي التي تم تطبيقها على مجمع صيدال؟
- هل يوجد اختلاف في النتائج التي تعطيها النسب المالية و النماذج الكمية المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي في مجمع صيدال؟

2- فرضيات الدراسة:

من خلال الأسئلة الفرعية يمكن صياغة الفرضيات على النحو التالي:

- يعتبر كل من نموذج Altman، Kida، Sherrod، Springate من بين أكثر النماذج التي تم تطبيقها على مجمع صيدال والتي تساعد على اتخاذ القرارات المناسبة والحكم على الوضعية المالية للمؤسسة.
- لا يوجد اختلاف في نتائج النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي المطبقة على مجمع صيدال.
- يوجد اختلاف في النتائج التي تعطيها النسب المالية و النماذج الكمية المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي في مجمع صيدال.

3- أهداف الدراسة:

- سنحاول من خلال هذه الدراسة الوصول إلى الأهداف التالية:
- إبراز أهمية موضوع التنبؤ بالفشل المالي في البيئة الاقتصادية.
- التعرف على ظاهرة الفشل المالي وأسبابه وإجراءات الحد منه.
- محاولة معرفة النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي ومدى قدرتها على التنبؤ بالفشل في المؤسسة محل الدراسة.

4- أهمية الدراسة:

- تتجلى أهمية الدراسة في إبراز دور النماذج الكمية في التنبؤ بالفشل المالي وبالتالي مساعدة المدراء والمسيرين في اتخاذ القرارات اللازمة لتفادي حدوث الفشل.
- يمكن لهذه الدراسة أن تستفيد منها أطراف متعاملة مع المؤسسة محل الدراسة.
- اعتبار هذه الدراسة امتداد لبحوث سابقة وبوابة لبحوث مستقبلية.

5- أسباب اختيار الموضوع:**✓ أسباب موضوعية:**

- توافق الموضوع مع التخصص.
- الأهمية البالغة للموضوع لدى مسيري المؤسسات الاقتصادية.
- الرغبة في تدعيم مكاسبنا.
- توفر البيانات والمعلومات المتعلقة بهذا الموضوع.

✓ أسباب ذاتية:

- الميول الشخصي للمواضيع ذات الصلة بمالية المؤسسة.
- الميول الشخصي إلى التقنيات الكمية وخاصة المالية في ميدان تسيير المؤسسات.

6- حدود الدراسة:**✓ الحدود المكانية:**

قمنا بإسقاط موضوع دراستنا على مجمع صيدال (المجمع الصناعي الصيدلاني) والذي يعتبر أحد أهم المجمعات الجزائرية المدرجة في بورصة الجزائر.

✓ الحدود الزمانية:

قمنا بإجراء الدراسة على مجمع صيدال لفترة الممتدة من سنة 2018 إلى سنة 2020.

7- المنهج المتبع وأدوات الدراسة:

قامت دراستنا على منهجين المنهج الوصفي التحليلي، فكانت الاستعانة بالمنهج الوصفي التحليلي من أجل الإلمام بالأسس النظرية المتعلقة بظاهرة الفشل المالي، واعتمدنا على منهج دراسة حالة في تحليل نتائج النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال.

أما فيما يخص أدوات الدراسة ومصادر البيانات فتتمثل فيما يلي: الكتب العربية والمقالات العربية والأجنبية والرسائل العلمية ذات صلة بالموضوع لجمع مختلف الجوانب النظرية، وتم الاعتماد أيضا على القوائم المالية السنوية لمجمع صيدال المدرجة في بورصة الجزائر، وقد تم الحصول عليها من خلال موقعه الإلكتروني وكذا الموقع الرسمي لبورصة الجزائر.

8- هيكل الدراسة:

من أجل الإحاطة بمضمون الدراسة وبلوغ الأهداف المرجوة قمنا بتقسيم موضوع الدراسة إلى فصلين، تطرقنا في الفصل الأول إلى الإطار النظري للتنبؤ بالفشل المالي بحيث تضمن مبحثا حول ماهية الفشل المالي، ومبحث آخر تكلمنا فيه عن ماهية التنبؤ بالفشل المالي وفي المبحث الأخير تطرقنا إلى النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي.

أما بخصوص الفصل الثاني فقد تناولنا فيه دراسة حالة مجمع صيدال، إذ تضمن المبحث الأول تقديم مجمع صيدال، أما المبحث الثاني فقمنا بتقييم الوضعية المالية للمجمع للفترة 2018-2020، أما في المبحث الثالث فقد خصصناه لتطبيق النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي على مجمع صيدال للفترة 2018-2020.

9- الدراسات السابقة:

1. دراسة ضامن وهيبة (2020)، كانت الدراسة بعنوان: استخدام نموذج (Altman) المعدل للتنبؤ بالفشل المالي -دراسة تطبيقية على المؤسسات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، جامعة سطيف 1، الجزائر مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 07 / العدد 02. تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على الاحتمال المستقبلي للفشل المالي للمؤسسات الصناعية وذلك من خلال تطبيق نموذج Altman المعدل والخاص بالمؤسسات الصناعية، شملت الدراسة التطبيقية كل المؤسسات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية وذلك خلال الفترة (2014-2018)، وقد أسفرت النتائج عن قدرة عالية لهذا النموذج في التنبؤ بالفشل المالي قبل حدوثه في هذه المؤسسات.

2. دراسة إبراهيم حاكمي وفتحي مولود (2022): كانت الدراسة بعنوان: "استخدام النسب المالية بواسطة النماذج الكمية في التنبؤ بالفشل المالي على ضوء مخرجات النظام المحاسبي المالي -حالة مؤسسة AOMINVEST"، جامعة الاغواط، مجلة المقريزي للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 06 / العدد 01. هدفت هذه الدراسة إلى معرفة دور النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية المعدة وفق النظام المحاسبي المالي للكشف عن احتمال خطر الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية، اعتمادا على نماذج رياضية شهيرة تستعمل لقياس الفشل المالي، حيث تم إتباع المنهج الوصفي للإحاطة العامة بالفشل المالي والنسب المالية في إطار التحليل المالي، والمنهج التحليلي بتطبيق بعض النماذج الإحصائية للتنبؤ بالفشل المالي لمؤسسة AOMINVEST السياحية المسعرة في بورصة الجزائر، حيث تم التوصل إلى أن هذه

المؤسسة في وضع جيد استنادا للمؤشرات التي تعكس نجاحها ومدى قدرتها على البقاء والنمو، ومواجهة الديون بفضل السيولة المتوفرة.

3. دراسة مروة مبروكي (2022)، كانت الدراسة بعنوان دور النماذج الكمية العالمية (springate, Kida, Altaman, sherrod) في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية -دراسة حالة شركة المراعي للفترة (2018-2020)، جامعة محمد خيضر بسكرة (الجزائر)، مجلة الاقتصاد الصناعي (خزارتك)، المجلد 12 / العدد 02، هدفت هذه الدراسة إلى التعرف إلى الاحتمال المستقبلي للفشل المالي لشركة المراعي للفترة (2018-2020)، من خلال محاولة تطبيق أهم النماذج الكمية المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي، ولتحقيق أهداف الدراسة اعتمدت على المنهج الوصفي في الجانب النظري ومنهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن كل من النماذج (Kida, springate, Altaman) استطاعت التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة، بينما نموذج (sherrod) لم يستطع التنبؤ بالفشل المالي في أغلب سنوات الدراسة لكونها وقعت في المنطقة الرمادية.

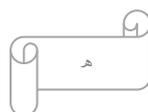
4. دراسة معرف هدى ويحياوي نعيمة (2022)، كانت الدراسة بعنوان: المفاضلة بين النماذج (Kida, Altman, Sherrod) ومدى قدرتها على التنبؤ بالفشل المالي لمؤسسة صيدال خلال الفترة ما بين (2017 إلى 2020)، جامعة باتنة 1، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، المجلد 16 / العدد 02، هدفت هذه الدراسة إلى استخدام بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي (Kida, sherrod, Altman) وتطبيقها على مؤسسة صيدال المدرجة في البورصة الجزائرية، وذلك بالاعتماد على البيانات المالية للمؤسسة للفترة (2017-2020)، حيث توصلت الدراسة إلى أن نموذج Sherrod لم يستطع التنبؤ بالفشل أو نجاح المؤسسة محل الدراسة، أما نموذج ألتمان وكيدا يظهر لنا نتائج في احتمالية الوقوع في الفشل المالي خلال الفترة المدروسة. الدراسات باللغة الأجنبية:

1. دراسة Edward Altman (1968)، كانت الدراسة بعنوان:

"financial Rations, Discriminant Analysis and the prediction of corporate bankruptey", the journal of finance, Vol23, N04.

هدفت الدراسة إلى تقييم جودة التحليل باستعمال النسب والمؤشرات المالية، وقد استخدم ألتمان التنبؤ بإفلاس الشركات الصناعية كحالة توضيحية، إذ تتكون العينة من 33 شركة فاشلة و33 شركة ناجحة خلال الفترة الممتدة بين 1946-1965، بحيث اقترح الجمع بين عدة نسب ومتغيرات وبناء نموذج تنبؤي هادف بإتباع منهج التحليل التمييزي المتعدد، وقد خلصت الدراسة إلى بناء نموذج تنبؤي Z-score مكون من خمسة نسب مالية وقدرة النموذج على التنبؤ بالفشل المالي بنسبة عالية قبل حدوث الإفلاس بسنتين.

2. دراسة Gerçek özparak (2022)، كانت الدراسة بعنوان:



Validity Analysis of financial failure prediction models during the covid-19 pandemic, Journal of yearuniversity, V/17, NO65,2022.

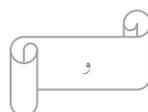
تؤدي حالات الإفلاس غير المتوقعة إلى أضرار جسيمة لشركاء الشركة والمستثمرين والموظفين والدول والدائنين التجاريين والماليين في هذا السياق، ويجب اتخاذ تدابير ومراقبة مخاطر الفشل المالي باستمرار ومع ذلك من المهم التحقق باستمرار من صحة النماذج المالية التي تقيس مخاطر الفشل المالي للشركات لأنه كلما ارتفعت معدلات صلاحية هذه النماذج زادت احتمالية قيام المستثمرين والباحثين باتخاذ القرار الصحيح وفقاً للنتائج التي تم الحصول عليها من هذه النماذج، في هذا السياق تستخدم اختبارات الصلاحية على نطاق واسع في الأدبيات مثل: (Altman(1968), springate(1978), Ohlson(1980), Fulmer(1984) تم تطبيق نماذج Zmijewski(1984) وكندا(1987) و Grove(2001) في هذه الدراسة لتكون عينة هذه الدراسة من 16 شركة تعمل في قطاع الطاقة في الأسواق الأمريكية، يشمل عالم الدراسة جميع الشركات التي تعمل في قطاع الطاقة.

أظهرت نتائج البحث أن نموذج Zmijewski كان النموذج الأكثر نجاحاً للتنبؤ بإفلاس الشركات في قطاع الطاقة في الولايات المتحدة الأمريكية، النموذج الذي توقع على أفضل وجه الشركات المفلسة وغير المفلسة قبل عام و 3 سنوات من الإفلاس هو مرة أخرى نموذج Zmijewski ومع ذلك، فإن فوتر هو أفضل متنبأ بالإفلاس قبل عامين من الإفلاس، من ناحية أخرى وفقاً لنتائج أخرى للبحث فإن معدل دقة نماذج Grover, Canadian, Fulmer, springate, Altman أقل بكثير من المتوسط مقارنة بالدراسات الأخرى في الأدبيات.

10- ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة:

- أنها ركزت على أهم النماذج الكمية الثلاثة Kida, sherrod, springate من أجل التحصل على نتائج صحيحة.

- اختلاف النتائج المتحصل عليها سابقاً وذلك بسبب اختلاف طبيعة أزمنة وأمكنة الدراسة.



الفصل الأول:

الإطار النظري

للتنبؤ بالفشل

المالي

تمهيد

يعتبر الفشل المالي خطر يحدق بالمؤسسات التي تمر بمرحلة حرجة تجعلها عرضة للفشل المالي فإذا حل بها يقودها إلى احتمالات عديدة، وقد يصل بها الأمر إلى الإفلاس إذا لم تعالج نقاط الخلل والضعف حيث يمكن للمؤسسة أن تتنبأ بالفشل المالي في المستقبل من خلال استعمالها لعدة طرق، لذلك يتوجب إعطاء أهمية بالغة للتنبؤ بالفشل، وذلك من خلال اطلاعها على كل المستجدات واستعمالها للطرق والوسائل المختلفة التي تم التوصل إليها من خلال الأبحاث والدراسات الميدانية، كما تم استخدام بعض النسب المالية والنماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي قادرة على إعطاء تنبيه مبكر لتجنب الإفلاس في المؤسسة.

من خلال هذا الفصل سنحاول التطرق إلى الإطار النظري للتنبؤ بالفشل المالي من خلال ثلاث

مباحث وهي على النحو التالي:

- ✓ المبحث الأول: ماهية الفشل المالي
- ✓ المبحث الثاني: ماهية التنبؤ بالفشل المالي
- ✓ المبحث الثالث: النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي

المبحث الأول: ماهية الفشل المالي

إن ظاهرة الفشل المالي هي ظاهرة خطيرة تنتج عن مخاطرة كبيرة ممكن أن تتعرض لها العديد من المؤسسات في الكثير من الاقتصاديات المتقدمة والنامية بسبب مجموعة من العوامل بعضها داخلية وبعضها خارجية، ولحد من هذه الظاهرة لابد من التنبؤ بقوة أو ضعف المؤسسة، لهذا سنتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم الفشل المالي وأسبابه في المطلب الأول، أما في المطلب الثاني سنتطرق إلى مراحل الفشل المالي وفي المطلب الثالث نتحدث عن مظاهر الفشل المالي، أخيرا سنتطرق إلى أنواع وإجراءات الحد من الفشل المالي.

المطلب الأول: مفهوم الفشل المالي وأسبابه

أولاً: مفهوم الفشل المالي:

هناك الكثير من تعاريف الفشل المالي التي عينت لهذا المفهوم إذ يفسره البعض بأنه التصفية الفعلية للوحدة الاقتصادية، أو التنبؤ بعدم مقدرة المشروع على سداد التزاماته الجارية في تاريخ استحقاقها، أو هو التوقف عن سداد فوائد القروض أو السندات، مع عدم قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها القصيرة الأجل (أو الالتزامات المستحقة)، وذلك على الرغم من زيادة إجمالي الأصول عن إجمالي الالتزامات ويطلق على هذه الحالة (العسر المالي)⁽¹⁾.

وتم تعريفه أيضا أنه: الفشل المالي هو تلك الحالة المالية المرادفة لحالة العسر المالي الحقيقي أو القانوني والتي تعني عدم قدرة المشروع على مواجهة وسداد التزاماته المستحقة للغير بكامل قيمتها، حيث تكون أصوله أقل من قيمتها الحقيقية من قيمة خصومه الأمر الذي يصل بالمشروع في أغلب الحالات إلى حالات الإفلاس⁽²⁾.

وقد عرفه جون ارجنتيني بأنه العملية التي تكون فيها المؤسسة تسير في طريق ينتهي بحدوث عسر مالي، ويعرف دان وبراد ستريت بأنه الحالة التي تكون فيها المؤسسة تقوم بأعمال أو عمليات يتبعها تنازل عن الممتلكات والأصول لصالح الدائنين، أو يتبعها إفلاس وحدثت خسارة للدائنين بعد عمليات فاشلة⁽³⁾. يتضح من خلال التعاريف المقدمة للفشل المالي بأنه عدم قدرة المؤسسة لمواجهة الالتزامات المالية الموجودة في خدمتها من خلال عدم القدرة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل في تاريخ استحقاقها، ولاحقا تتوقف المؤسسة عن سداد فوائد القروض والسندات وتوزيع الحقوق.

¹ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، التحليل المالي، ط1، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2022، ص103

² سالم محمد عبود وأحمد محمد فهمي البرزنجي، التحليل المالي (منهج تحليلي لتقويم الأداء ودعم العملية الإدارية)، ط1، دار الدكتور للعلوم الإدارية والاقتصادية والعلوم الأخرى بالتعاون مع دار المعتز بالله للطباعة والنشر، بغداد، 2019، ص279

³ إبراهيم حاكمي وفتحي مولود، استخدام النسب المالية بواسطة النماذج الكمية في التنبؤ بالفشل المالي على ضوء مخرجات النظام المحاسبي المالي -دراسة حالة مؤسسة AOMINVEST، مجلة المقريري للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد06، العدد01، 2022، ص171

✓ أهم المفاهيم المشابهة للفشل المالي:

من أهم المفاهيم المشابهة للفشل المالي نجد العسر المالي وإفلاس المالي والتعثر المالي⁽¹⁾:

- 1- **العسر المالي:** يقابله اليسر المالي وهو الوضع الذي تكون فيه أصول المؤسسة أكبر من خصومها وبالتالي فهناك خطر الوقوع في حالة العسر كلما كانت الديون أكبر من قيمة الأصول، ولتقدير درجة العسر المالي نقوم بعملية تقييم لكل عناصر الأصول والخصوم لتحديد الفرق بينهما.
- 2- **الإفلاس المالي:** يعرف بحالة التوقف عن الدفع وهو الوضع الذي لا تستطيع عنده الأصول المتاحة للمؤسسة بمواجهة المستحقات من الأصول، وتحديد درجة خطر الإفلاس يمكن مقارنة آجال تحقيق عناصر الأصول.
- 3- **التعثر المالي:** هو اختلال يواجهه المؤسسة نتيجة قصور مواردها وإمكانيتها عن الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير.

ثانياً: أسباب الفشل المالي

الفشل المالي هو نتيجة لعدة أسباب تتمثل في⁽²⁾:

- ضعف الإدارة.
 - عدم توخي الحذر في إعداد الموازنة والمراكز المالية.
 - المشاكل الداخلية التي تحصل بين الموظفين ورؤساء العمل.
 - عدم كفاية السياسات التشغيلية المختلفة، مثل سياسات البيع والإنتاج وإجراء التوسعات الغير مطلوبة واللجوء إلى التكنولوجيا التشغيلية الغير المتطورة.
 - الاعتماد الكلي على مصادر التمويل المقترضة كأساس في تمويل الاستثمار في الأصول.
 - عدم كفاءة إدارة البيع في تحصيل المستحقات من المبيعات الآجلة وغيرها.
 - انخفاض القدرة الإنتاجية للشركة بسبب وجود عطل على مستوى خطوط الإنتاج، مما يعني أن السياسة الإنتاجية المتبعة غير سليمة.
 - صعوبة تصريف منتجات المؤسسة وانخفاض القدرة التسويقية، مما يؤدي إلى التباطؤ على مستوى المبيعات أي انخفاض الإيرادات.
- وتوجد أسباب أخرى وهي⁽³⁾:
- تدني الربحية وتدهورها لفترات متتالية.

¹ سارة شيباني، دور محافظ الحسابات في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية، -دراسة استطلاعية لعينة من المراجعين الخارجيين، مذكرة

ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2017/2016، ص53-54

² مروة مبروكي، دور النماذج الكمية العالمية (springate, Kida, Altaman, sherrod) في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية

-دراسة حالة شركة المراعي للفترة (2018-2020)، مجلة الاقتصاد الصناعي (خزارتك)، المجلد 12، العدد02، 2022، ص241

³ ماجدة عبد المجيد أحمد وهلال يوسف صالح، استخدام النماذج الكمية ومؤشرات التدفقات النقدية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي -دراسة تطبيقية

لعينة من المصارف التجارية السودانية 2012-2014، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 17، العدد02، 2016، ص120

- الاختلال للهيكل المالي للمؤسسة.
- عدم القدرة على المنافسة.
- ضعف الرقابة على رأس المال العامل، مما يؤدي إلى ارتفاع مستمر في حجم الديون وإعادة جدولتها.
- ضعف الكفاءة المالية والإدارية في إدارة أنشطة المؤسسة وعدم ملائمة الهيكل التنظيمي.
- فشل المؤسسة في التعرف على الأنشطة المربحة، والتأخير في دفع مستحقات الموردين.
- عدم دقة السياسات المحاسبية المتبعة، مما يستدعي اقتطاع احتياطات كبيرة لمواجهة الخسائر.
- التأخير في إعداد الحسابات الختامية وضعف الإفصاح، مما يؤثر على معرفة الوضع الحقيقي للمؤسسة.
- المنافسة الشديدة وتزايد توقعات المستثمرين.
- الظروف الاقتصادية عامة والقرارات الحكومية والاتجاهات التضخمية السائدة على المستوى المحلي والعالمية.
- حدود تقلبات حادة في أسعار الصرف.

المطلب الثاني: مراحل الفشل المالي

يمر الفشل المالي بعدة مراحل يجب دراستها بشكل جيد للتعامل مع المؤسسة الفاشلة، وسنحاول التطرق إليها باختصار⁽¹⁾:

- **مرحلة النشوء:** مما لاشك فيه أن المؤسسة لا تصبح متدهورة فجأة وإنما تكون بعض المؤشرات التي يمكن معالجتها من قبل الإدارة مثل التغيير في الطلب على المنتجات والتزايد المستمر في التكاليف غير المباشرة وتقدم طرق الإنتاج، ونقص التسهيلات الائتمانية وتزايد الأعباء بدون رأس مال عامل، وغالبا ما تحدث خسارة اقتصادية في هذه المرحلة حيث يكون عائد الأصول أقل من النسب المعتادة للمنشأة، وعند اكتشاف المشكلة في هذه الحالة يتطلب إعادة التخطيط فيها.
- **مرحلة الضعف المالي:** في هذه المرحلة تعاني المؤسسة من عدم قدرتها على مقابلة التزاماتها الجارية وحاجتها الملحة إلى النقدية بالرغم إلى زيادة الأصول الملموسة لديها عن التزاماتها، ولكن تكمن المشكلة في أن هذه الأصول ليست سائلة بالدرجة الكافية بالإضافة إلى أن رأس المال العامل اللازم مجمد في المخزون والمديون، ويجب الإشارة إلى أنه من الممكن ألا تحدث الخسارة الاقتصادية في هذه المرحلة، وأنه ربما تسمر هذه المرحلة ليوم واحد فقط أو تستمر لعدة شهور ومعالجة هذا الضعف المالي يمكن للمؤسسة اللجوء إلى اقتراض أموال كافية لمواجهة احتياجاتها النقدية الفورية.
- **مرحلة التدهور المالي:** خلال هذه المرحلة تصل المؤسسة إلى مشكل العسر المالي، حيث تعجز عن تسديد ديونها المستحقة، مما يتحتم على المؤسسة القيام بإجراءات عاجلة وسريعة لمعالجة الاختلال من

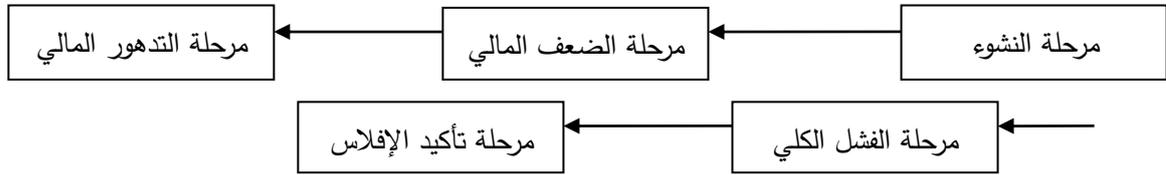
¹ محمد الصغير عوني، إسهامات أساليب التحليل المالي الحديث في التنبؤ بالفشل المالي لمجمعات الشركات، -دراسة عينة المجمع الصناعي صيدال (2016-2020)، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر

خلال تعديل السياسة المالية أو المحاسبية للمؤسسة، أو إصدار أسهم وسندات مثلا رغم طول المدة التي يمكن أن يعالج فيها هذا الأمر⁽¹⁾.

- **مرحلة الفشل الكلي:** تصل المؤسسة إلى هذه المرحلة عندما تصبح قيمة الخصوم رسميا أكبر من قيمة الأصول، حيث يستحيل على المؤسسة تسديد حقوق الدائنين وتنتهي إلى كل محاولاتها في تأمين مصادر تمويل أخرى.

- **مرحلة تأكيد الإفلاس:** تتم في هذه المرحلة تصفية المؤسسة وإعلان إفلاسها بعد اتخاذ الإجراءات القانونية الخاصة بضمان حقوق الدائنين، بهذا تكون المؤسسة قد وصلت إلى مرحلة الفشل المالي تماما⁽²⁾. ويمكن توضيح مراحل الفشل المالي في الشكل التالي:

الشكل 1: مراحل الفشل المالي



المصدر: إبراهيم حاكمي وفتحي مولود، استخدام النسب المالية بواسطة النماذج الكمية في التنبؤ بالفشل المالي على ضوء مخرجات النظام المحاسبي المالي دراسة حالة مؤسسة AOMINVEST، مجلة المقريري للدراسات الاقتصادية والمالية المجلد 06، العدد 01، 2022، ص 173.

المطلب الثالث: مظاهر الفشل المالي

يمكن تحديد مجموعة من المظاهر التي تشير إلى أن المؤسسة متجهة إلى الفشل، ومن أهمها⁽³⁾:

- الاعتماد المتزايد على الاقتراض وخاصة الاقتراض قصير الأجل، والعمل على زيادة الرفع المالي.
- عدم قدرة المؤسسة على مسايرة التطور التقني وإتباع الوسائل التقليدية في انجاز مهامها التي قد تتصف بانخفاض كفاءتها وفعاليتها في بعض الأحيان خاصة في ظل ظروف المنافسة الشديدة.
- ضعف الكفاءة المالية والإدارية في إدارة أنشطة المؤسسة وعدم ملائمة الهيكل التنظيمي.
- فشل المؤسسة في التعرف على الأنشطة المربحة.
- التأخير في دفع مستحقات الموردين.
- انخفاض المبيعات وتزايد المنافسة من المنتجات المستوردة أو المنتجات المحلية.
- تدني الربحية وتدهورها لفترات متتالية واحتمالية استمرارها لسنوات.
- التأخر في إعداد الحسابات الختامية.

¹ إبراهيم حاكمي وفتحي مولود، مرجع سبق ذكره، ص 173

² نفس المرجع، ص 173

³ محمد الصغير عوني، مرجع سبق ذكره، ص 36

المطلب الرابع: أنواع وإجراءات الحد من الفشل المالي

أولاً: أنواع الفشل المالي

توجد ثلاثة أنواع من الفشل المالي قد تصيب المؤسسة، وهي الفشل الاقتصادي والفشل المالي أو القانوني والفشل الإداري⁽¹⁾.

1- الفشل الاقتصادي: هو العملية التي تنتج عن تفاعل العديد من الأسباب عندما يكون العائد المحقق على رأس المال من متوسط تكلفة رأس المال، أي عندما يكون العائد على المتاجرة بالملكية في المؤسسة رقماً سالباً، لذلك يقصد بالمؤسسة الفاشلة بالمفهوم الاقتصادي تلك التي لا يكفي دخلها لتغطية نفقاتها ويقل معدل الفائدة على الاستثمار بتكلفتها الدفترية عن تكلفة رأس المال، ولا يترتب على الفشل الاقتصادي إشهار إفلاس المؤسسة لأنه يحصل على بعض النظر عن قدرة هذه الأخيرة على الوفاء بما عليه من التزامات أي أن يمكن أن تكون المؤسسة فاشلة من الناحية الاقتصادية ومع ذلك لا تتوقف عن دفع الالتزامات حينما يحين أجل استحقاقها ومن ثم لا يشهر إفلاسها.

2- الفشل المالي أو القانوني: هذا النوع من الفشل قد يتخذ اتجاهين فالأول يمثل في حالة عدم كفاية السيولة ويقصد به عدم قدرة المؤسسة على سداد الديون والفوائد المستحقة الدفع، وهو ما قد يحدث حتى لو كانت قيمة الأصول تزيد قيمة الخصوم.

3- الفشل الإداري: هو عدم كفاءة الجهاز الإداري للشركة مما يؤدي إلى تحقيق نتائج أعمال سلبية تساهم في تدهور نشاط المؤسسة وأرباحها، وبالتالي يكون لها الأثر السلبي على قيم أسهمها حيث يتضمن ضعف كفاءة الإدارة بصفة رئيسية فشلها في تقديرها ما قد يحدث في المستقبل.

ومن ثم عدم القدرة على التكيف والمداومة مع البنية الخارجية وتعديل لخطتها لما يطرأ من أحداث غير متوقعة.

ثانياً: إجراءات الحد من الفشل المالي

لتفادي ظاهرة الفشل المالي التي تهدد الشركات تم استخدام العديد من الإجراءات، والتي تتلخص فيما يلي⁽²⁾:

- أن يتم النظر في جميع مناطق العمليات ليتم تقييم الكفاءة لهذه العمليات، وتشمل المجالات التالية: تدريب وتطوير الموظفين، ويعد من الأمور المهمة ليتم تقييم عمل كل موظف مقارنة بما يتوقع منهم لزيادة الكفاءة والإنتاجية.

- تعزيز العمليات والقدرة الإنتاجية وتطبيق الهيكل المالي المناسب، وزيادة مستوى التنافسية لتكون مميزة في السوق.

¹ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، مرجع سبق ذكره، ص 106-107

² أمين سابق، النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي - مقارنة مفاهيمية-، مجلة الحكمة العالمية للدراسات الإسلامية والعلوم الإنسانية، الرقم 03

- الإدارة الفعالة لتسويق المنتجات.
- يجب على الإدارة الجيدة أن تدرك أن الإطلاع والسيطرة على العوامل المهمة مثل سعر السلع، وكمية المبيعات وحجم السوق، والحصة المسيطرة عليها من السوق هي التي تضمن لها النجاح في تحقيق أهدافها وغاياتها.

المبحث الثاني: ماهية التنبؤ بالفشل المالي

من الأحداث الخطيرة التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسات الاقتصادية هي ظاهرة الفشل المالي، لذا وجب التنبؤ به قبل وصول هذه الأخيرة إلى حالة الإفلاس والتصفية، وعليه فإننا سنقوم بتقديم مفهوم التنبؤ بالفشل المالي وأهميته وخطواته ثم مقوماته ومحدداته وأساليب التنبؤ به.

المطلب الأول: مفهوم التنبؤ المالي وخطواته

يعتبر التنبؤ أحد الوظائف الأساسية التي تقوم بها المؤسسة لغرض دراسة المستقبل وتوقع ما قد يحدث مستقبلا، ومن أجل نجاح هذه الوظيفة يجب إتباع عدة خطوات للتنبؤ بالفشل المالي.

أولاً: مفهوم التنبؤ بالفشل المالي

أشار معهد المحاسبين القانونيين في الولايات المتحدة الأمريكية (AICPA) إلى أن التنبؤ بالفشل المالي هو "تقدير أكثر احتمالاً للمركز المالي لمدة مالية مقبلة"⁽¹⁾. ويعرف أيضاً على أنه محاولة عقلانية لتقدير المتغيرات المستقبلية المحتملة لظاهرة معينة من خلال معرفة التغيرات السلوكية وغير السلوكية، ويعرف أيضاً بأنه الدراسات المتعلقة بالمستقبل سواء احتوت هذه الدراسات على تقديرات تعتمد على الأسلوب الشخصي أم انتهجت المنهج التخطيطي بإتباع أساليب علمية منظمة وشاملة، أم استخدمت هذه الدراسات أساليب رياضية وإحصائية لقياس العلاقات الدالية بين المتغيرات للوصول إلى معدلات التغير بينها⁽²⁾.

وعرف أيضاً على أنه مجموعة من الإجراءات والطرق الذاتية والموضوعية المصممة أساساً لغرض التوقع بالأحداث المستقبلية المحتملة، ومعرفة النتائج التي ستحقق، وبذلك يمكن أن يكون للتنبؤ الدور الكبير من خلال مساعدته في توفير النتائج الضرورية، والتي على أساسها تتم عملية التقييم، واتخاذ القرار الملائم بالشكل الذي يقلل من إمكانية تحقق الانحرافات بين ما هو فعلي وما هو متوقع⁽³⁾.

¹ مروة مبروكي، مرجع سبق ذكره، ص 243

² محمد البشير بن عمر، التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستخدام نماذج (Kida, Altaman, Beaver)، دراسة حالة شركة الرواد للصناعات والخدمات بالوادي في الفترة 2017-2020، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 07، العدد 01، 2022، ص 338

³ سليم عماري، دور وتقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات -دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2012، مذكرة ماجستير، تخصص مالية كمية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة الجزائر، 2014-2015، ص 38

- ومن التعاريف السابقة نستنتج أن التنبؤ بالفشل المالي هو التقدير والتوقع المستقبلي للمتغيرات الكمية والنوعية وذلك بتحليل المعلومات التاريخية بالاستعانة بأسلوب علمي وأساليب رياضية وإحصائية.
- وتكمن أهمية التنبؤ بالفشل المالي في:
- يساعد المؤسسة على التأقلم مع ظروف المحيط الخارجي للمؤسسة، وذلك بتقدير التغيرات الحاصلة.
 - تقدير احتياجات المؤسسة.
 - تعطي صورة مستقبلية للمؤسسة.
 - يسمح بتقدير المخاطر، وذلك لأنه يقوم بتوقع الأحداث المستقبلية ومعرفة النقط الحاصلة، إذ يستخدمه المستثمرون في تقدير المخاطر ومقارنتها بالعوائد المتوقعة، مما يسمح بترشيد القرار الاستثماري.
 - يساعد المؤسسة على اتخاذ لقرار في حالة عدم التأكد، وذلك من خلال القيام باستشراف مستقبلي.
 - بالنسبة للمستثمر: يهتم المستثمر بهذا الموضوع من أجل اتخاذ قراراته الاستثمارية المختلفة والمفاضلة بين كل البدائل المتاحة وتجنب الاستثمارات الخطرة جدا.
 - بالنسبة للدائنين (المقرضين): يهتمون بهذا الموضوع من أجل اتخاذ القرار الجيد لمنح الائتمان أو عدم منحه.
 - بالنسبة للجهات الحكومية: حيث تهتم به من أجل تمكنها من القيام بوظيفتها الرقابية على المؤسسات العاملة في الاقتصاد وحرصا منها على سلامته.
 - مراجعو الحسابات: حيث يجعل مراجعو الحسابات لهم مسؤولية كبيرة في تدقيق القوائم المالية لتلك المؤسسات الاقتصادية.
 - بالنسبة للإدارة: تهتم بموضوع التنبؤ من أجل اتخاذ الإجراءات الصحيحة الضرورية لإنقاذ المؤسسة في الوقت المناسب⁽¹⁾.

ثانياً: خطوات التنبؤ بالفشل المالي

هناك خطوات عامة تتبع للتنبؤ بأي ظاهرة تتمثل في⁽²⁾:

- تحديد وتعريف موضوع التنبؤ.
- تحليل موضوع التنبؤ إلى عناصره الأولية المكونة له ودراسة العوامل المسببة في زيادته ونقصه.
- دراسة العلاقات بين العناصر موضوع التنبؤ والعناصر الأخرى المتصلة بها.
- إجراء دراسات عن التطور التاريخي للقيم الرقمية لموضوع التنبؤ للاسترشاد بها في توقع قيمته مستقبلاً.
- إجراء دراسات مقارنة بين قيمة العنصر موضوع التنبؤ التي تم التنبؤ بها وبين القيمة الفعلية الواقعية له.

¹ بوطبة صبرينة، محاولة اختيار النموذج الأنسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص الإدارة المالية والمحاسبية

كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2020-2021، ص45

² عمار أكرم عمر الطويل، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر، -دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع

غزة، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2008، ص62

المطلب الثاني: مقومات عملية التنبؤ بالفشل المالي ومحدداته**أولاً: مقومات عملية التنبؤ بالفشل المالي باستخدام القوائم المالية**

يتوقف النجاح في إعداد القوائم المالية المتوقعة ومن ثم فاعليتها كأداة للتنبؤ على توفر مجموعة من الشروط أهمها⁽¹⁾:

- أن تتسم البيانات الفعلية المعتمدة أساساً لإعداد القوائم المالية بالموضوعية والشمول.
- أن تكون الافتراضات التي تبنى عليها التوقعات المستقبلية معقولة وتراعي ظروف المؤسسة الداخلية وكذلك البيئة المحيطة بها.
- أن تتسم النماذج والأساليب المتبعة في التنبؤ بالموضوعية والشمول بمعنى يتم بناء تلك النماذج وفق منهج يراعي جميع المتغيرات المؤثرة في النشاط محل التنبؤ.
- أن يكون طول الفترة الزمنية محل التنبؤ معقولاً، وتزداد دقة التنبؤات كلما قصرت فترة التنبؤ والعكس صحيح.
- وجوب مراعاة الآثار التي تنعكس على التنبؤات بفعل التقلبات التي تحدث على الظواهر والمتغيرات التي يشملها نموذج التنبؤ.

ثانياً: محددات التنبؤ بالفشل المالي

يعتمد التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية على مجموعة من المحددات وهي⁽²⁾:

- 1- محددات متعلقة بالظروف المحيطة:** وتتمثل هذه المحددات في:
 - تتأثر عملية التنبؤ بالسلوك الاقتصادي المستقبلي العام المحيط بالمؤسسة والذي يصعب التحكم به ومعرفته، ومن أمثلة السلوك الاقتصادي العام حالة الحروب أو الكوارث الطبيعية أو الاقتصادية.
 - كون علم المحاسبة من العلوم الإنسانية فإن عملي التنبؤ تتأثر بالسلوك الإنساني أكثر من تأثرها بالعلوم الطبيعية المحيطة.
- 2- محددات تتعلق بالنماذج والأساليب الإحصائية:** تتمثل هذه المحددات فيما يلي:
 - تتأثر عملية التنبؤ المالي بالبيانات المستخدمة وطبيعتها، فقد تكون هذه البيانات موسمية وبالتالي لا تعكس الصورة الحقيقية للمشروع والتي تؤثر بدورها على نتائج التنبؤات في المستقبل.
 - استخدام بعض الأساليب أو النماذج الإحصائية التي لا تتناسب مع البيانات المتوقعة والتي يتم استخدامها في عملية التنبؤ.
- 3- محددات تتعلق بالمؤسسة وطبيعتها نشاطها:** تتمثل في:
 - اختيار فترات للقيام بعملية التنبؤ لا تتناسب مع دورة الإنتاج والعمليات في المؤسسة، حيث أن التنبؤات القصيرة الأجل غير مناسبة في الأنشطة ذات دورة إنتاج طويلة.

¹ محمد الصغير عوني، مرجع سبق ذكره، ص 41

² محمد البشير بن عمر، مرجع سبق ذكره، ص 340

- تتوقف عملية التنبؤ على طبيعة ومدة نشاط المؤسسة، فالمؤسسة التي مدة نشاطها سنة تكون أكثر ملائمة عن المؤسسات التي تكون مدة نشاطها أكثر من سنة.

- تلعب خبرة المؤسسة في عملية التنبؤ دورا هاما وحيويا في صحة ودقة عمليات التنبؤ التي تقوم بها، فكلما كان للشركة خبرة في التنبؤ كانت النتائج أكثر دقة والعكس صحيح.

المطلب الثالث: النسب المالية المستخدمة في عملية التنبؤ بالفشل المالي

من أجل قياس مدى فشل أو توازن المؤسسة ماليا نعتد على بعض النسب المالية منها:

أولاً: نسب السيولة

تعتبر هذه المجموعة من النسب المالية المهمة للغاية لأنها تختص بقياس حجم السيولة النقدية في المؤسسة، ومعرفة ما إذا كانت قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية القصيرة الأجل، وهكذا فهي أداة جيدة للرقابة على حركة التدفقات النقدية منها وإليها.

أ-نسبة التداول: تقيس هذه النسبة مدى كفاية الأصول المتداولة المتوقع تحويلها إلى نقدية في المستقبل القريب على تغطية مطالبات الدائنين قصيرة الأجل، وتحسب هذه النسبة بقسمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة.

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

تعتبر نسبة التداول المؤشر الرئيسي والأمثل للتنبؤ بمدى تغطية مطالبات الدائنين على المدى القصير بأصول يتوقع تحويلها إلى نقد وبسرعة معقولة، ولذلك فهي الطريقة الأكثر استخداماً لقياس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، ولتوضيح ما سبق يمكن القول أنه إذا كانت نسبة التداول أكثر من الواحد فإن ذلك يعني أن الأصول المتداولة تزيد عن الخصوم المتداولة، أي أن هناك هامش أمان يغطي تلك الالتزامات المالية قصيرة الأجل، كما أن النسبة العالية كذلك تدل على أن سيولة المؤسسة عالية ومقدرتها على سداد التزاماتها قصيرة الأجل تعتبر أيضاً كبيرة، وهكذا كلما كانت نسبة التداول عالية كان ذلك أفضل⁽¹⁾.

أما إذا كانت نسبة التداول أقل من الواحد فإن ذلك يعني أن المؤسسة تعاني من نقض في سيولتها لمواجهة التزاماتها، وهذا النقص قد ينعكس على هامش الأمان الذي توفره المؤسسة عادة لسداد التزاماتها.

ب- نسبة السيولة السريعة: هي نسبة تؤخذ مؤشراً آخر وكبديل على نسبة التداول التي تتعرض عادة للانتقادات، بسبب وجود بعض العناصر التي يصعب تحويلها إلى نقدية بالسرعة الممكنة مثل المخزون

¹ علي عباس، الإدارة المالية، ط1، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص80-81

ولذلك تم الاتفاق على استخدام مؤشر آخر هو نسبة السيولة السريعة التي تأخذ الأصول المتداولة (باستثناء المخزون والمصروفات المدفوعة مقدماً) كبسط لها والخصوم المتداولة مقاما لها.

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

والنسبة المعيارية لنسبة السيولة هي 1:1 فإذا كانت النسبة أعلى من هذا المعيار فإن وضع المؤسسة جيد ويمكن أن تكون النسبة أقل من المعيارية ولكن بدون صعوبات مالية عندما تكون سرعة دوران عناصر الوسط أكثر من القروض قصيرة الأجل، والانخفاض الشديد في هذه النسبة يشير إلى مخاطر كبيرة تعتري المؤسسة⁽¹⁾.

ج- نسبة النقدية: يهتم المحللون بهذه النسبة لأن أصول المؤسسة من النقد والأوراق المالية هي الأصول الأكثر سيولة، وهي بالتالي التي سيعتمد عليها في الوفاء بالالتزامات بشكل رئيسي خاصة إذا لم تتمكن المؤسسة من تسهيل أصولها الأخرى، ويتم احتسابها على النحو التالي:

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{\text{النقدية}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

ومن المهم الانتباه إلى أن تدني هذه النسبة لا يعني في كل الأحوال سوء وضع السيولة لدى المؤسسة، لأنه قد تكون لها ترتيبات اقتراض مع البنوك تحصل بموجبها على النقد عند الحاجة⁽²⁾:

د- رأس المال العامل: الأصول المتداولة هي تلك الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقدية في المدى القصير، أما الالتزامات الجارية فهي تلك الالتزامات التي يجب سدادها في فترة زمنية قصيرة نسبياً، ويعرف الفرق بين هذين العنصرين بصافي رأس المال، ويحسب على النحو التالي:

$$\text{صافي رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة}$$

يعرف صافي رأس المال بأنه الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، والذي يقيس حجم النقدية المتاحة (أو شبه النقدية) والذي يمكن للمؤسسة أن تلجأ إليه⁽³⁾.

ثانياً: نسب الربحية

تهتم نسب الربحية بشكل عام بقياس وتقييم قدرة المشروع على تحقيق أرباح من المبيعات أو من الأصول المتاحة، ويعتبر مؤشر الربحية من المؤشرات المهمة من وجهة نظر كل من أصحاب المشروع

¹ عبد الستار الصياح وسعود العامري، الإدارة المالية "أطر نظرية وحالات عملية"، ط4، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2010، ص58

² محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، ط1، دار الإحصاء العلمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص212

³ نفس المرجع، ص210

وكذلك المقرضون، ذلك لأن الأرباح التي تحققها المؤسسة تؤثر مباشرة على ثروة الملاك، وتعتبر ضماناً لاستمرار المؤسسة وقدرتها على النمو وسداد المستحق عليها.

أ- نسبة هامش الربح (مجمّل الربح): كما تعرف هذه النسبة بنسبة مجمل الربح، ويتم من خلالها قياس قدرة المنشآت على تحقيق الأرباح من النشاط الرئيسي كنشاط الاتجار في البضائع في المنشآت التجارية، ويمكن الحصول على هذه النسبة من خلال الصيغة التالية:

$$\text{نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات} = \frac{\text{مجمّل الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

حيث يستخرج مجمل الربح من تكلفة المبيعات - صافي المبيعات

ويحتسب صافي المبيعات بعد طرح مردودات ومسموحات المبيعات من إجمالي المبيعات، وتبين المؤشرات العالية لهذه النسبة قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من نشاطها الرئيسي، كما أن المؤشرات المتدنية تبين فشل المؤسسة في تحقيق الأرباح من ذلك النشاط⁽¹⁾.

ب- نسبة هامش صافي الربح (الدخل): كما يطلق عليها حافة ربح، وتبين هذه النسبة مدى كفاءة الإدارة في التعامل مع العناصر التي تكون تكلفة مبيعاتها ومصروفات تشغيلها بإضافة للكفاءة في التعامل مع جميع عناصر التكاليف المرتبطة بالمبيعات، فهي أكثر شمولاً وتحسب على النحو التالي⁽²⁾:

$$\text{نسبة صافي الربح} = \frac{\text{صافي ربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

ج- معدل العائد على الاستثمار: ويسمى أيضاً معدل العائد على الأصول (Return On Assets "ROA")، ويقاس الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيقها الأرباح من مجمل استثماراتها في الأصول، وتبحث الشركات دائماً عن الزيادة في العائد على الاستثمار، لأنه المقياس لربحية كفاءة استثمارات المؤسسة القصيرة والطويلة الأجل، وأن ارتفاع هذا المؤشر يدل على كفاءة سياسات الإدارة الاستثمارية والتشغيلية، وتحسب النسبة من تقسيم صافي الدخل التشغيلي على الأصول، ويحسب أيضاً من تقسيم صافي الدخل على مجموع الأصول ولكن الصيغة الأولى هي الأفضل.

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{أرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{مجموع الأصول}}$$

¹ مؤيد راضي خنفر وغسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية "مدخل نظري وتطبيقي"، ط1، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن 2006، ص139-140

² محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي "شركات وأسواق مالية"، ط2، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009، ص161-164

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} - 2 = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{مجموع الأصول}}$$

د- **معدل العائد على حق الملكية:** يقيس العائد المتحقق عن استثمار أموال المالكين، ويكشف عن أداء الإدارة، ولهذا فإن ارتفاع العائد على حق الملكية هو دليل لأداء الإدارة الكفؤة، ويمكن أن يكون ارتفاعه دليل للمخاطرة العالية الناجمة عن زيادة الرافعة المالية، بينما يشير انخفاضه إلى تمويل متحفظ بالقروض ويحسب هذا المعيار للعائد بتقسيم صافي الدخل على حق الملكية التي تشمل (رأس المال مدفوع، وعلاوات الإصدار والأرباح المحتجزة)⁽¹⁾.

$$= \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{حق الملكية}} \text{ معدل العائد على حق الملكية}$$

ثالثا: نسب المديونية أو نسب الرفع المالي

تقيس مجموعة نسب الرفع المالي مدى اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل احتياجاتها، ويهتم الملاك والمقرضون بهذه المجموعة نظرا لأن زيادة الاعتماد على أموال الاقتراض قد تؤدي إلى تحقيق المشروع لحجم كبير من الإيرادات، إلا أنها في نفس الوقت تؤدي إلى زيادة درجة الخطر التي قد تتعرض لها المؤسسة لأن الفشل في الوفاء بالفوائد المستحقة أو الفشل في سداد أصل القروض عند حلول مواعيد الاستحقاق يعني إفلاس المؤسسة.

أما إدارة المشروع فتهتم بنسب الاقتراض اهتماما كبيرا لأنها تحدد قدرة المؤسسة على الحصول على أموال إضافية سواء من مصادر الاقتراض أو من مصادر الملكية، كما أنها تحدد قدرة المؤسسة على تعظيم ثروة الملاك وهو الهدف الرئيسي للإدارة المالية⁽²⁾.

أ- **نسبة الديون إلى حقوق المساهمين:** ويقصد بإجمالي الديون كافة الأموال التي حصلت عليها المؤسسة من الغير، وتتمثل في القروض القصيرة الأجل والطويلة الأجل، أما حقوق الملكية فيقصد بها رأس المال والاحتياطات والأرباح المحتجزة، وتوازن هذه النسبة التمويل المقدم من الدائنين لعمليات المؤسسة مع التمويل المقدم لنفس الغاية من قبل أصحابها، كما تعبر عن مدى المخاطر المالية لكل من الطرفين، إذ كلما ارتفعت هذه النسبة زادت احتمالات عدم قدرة المؤسسة على خدمة دينها وزادت مخاطر المقرضين، ويزيد أيضا مخاطر المستثمرين لأن عدم القدرة على خدمة الدين قد يؤدي إلى الإفلاس، ويعبر انخفاض هذه النسبة بشكل عام عن حماية أفضل للدائنين، ويعبر أيضا عن وجود قدرة كامنة على الاقتراض لدى المؤسسة وهي تساوي:

¹ محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، ط1، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2013، ص88-89

² محمود عزت اللحام وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص221-222

إجمالي الديون (قصيرة وطويلة الأجل)

صافي حقوق المساهمين

ب- إجمالي الديون إلى الأصول: وتقيس هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في تمويل أصولها من أموال الغير، كما تقدم معلومات عن قدرة المؤسسة لاستيعاب تراجع الأصول الناتج عن الخسارة دون تعريض حقوق الدائنين للخطر مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، وهي تساوي:

إجمالي الديون (قصيرة وطويلة الأجل)

الأصول

ويترتب على انخفاض هذه النسبة انخفاض المخاطر التي يتعرض لها المالكون والمقرضون، لأن انخفاض النسبة يعني انخفاض عبء خدمة الدين، ويفضل الدائنون انخفاض هذه النسبة، لأنها كلما انخفضت أتاحت هامش أمان أفضل لهم في حين يفضل المالكون زيادة هذه النسبة، لأن زيادتها قد تؤدي إلى تعظيم العائد لهم، كما قد تؤدي إلى استمرار سيطرتهم لاستغنائهم عن رأس المال بإدخال شركاء جدد⁽¹⁾.

ج- **تغطية الفوائد:** تقيس مقدرة المؤسسة على الوفاء بالدفعات السنوية في مواعيد استحقاقها من خلال الأرباح التشغيلية التي تحققها، ويمكن حساب هذه النسبة بعدد المرات التي تغطي فيها الأرباح التشغيلية الفوائد السنوية للديون كما يلي⁽²⁾:

$$\text{عدد مرات تغطية الأرباح للفوائد} = \frac{\text{الأرباح قبل حسم الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد السنوية المستحقة}}$$

د- **معدل تغطية الأعباء الثابتة:** تشبه هذه النسبة النسب السابقة، إلا أنها تعتبر أشمل حيث تبين قدرة المؤسسة على سداد جميع الأعباء الثابتة مثل الإيجارات والفوائد والمرتببات، ويعتبر من ضمن الأعباء الثابتة للشركة الاحتياطي المخصص لسداد القروض، رغم أنه لا يعتبر مصروفًا ولا يستقطع من الدخل الضريبي من هنا تعتبر هذه النسبة مكملة للنسب السابقة، ويتم احتساب معدل تغطية الأعباء الثابتة على النحو التالي:

$$\text{معدل تغطية الأعباء الثابتة} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفائدة} + \text{الإيجارات}}{\text{الأعباء الثابتة}}$$

$$= \frac{\text{صافي الربح قبل الفائدة} + \text{الإيجارات}}{\text{الفائدة على الديون} + \text{الإيجارات} + \text{الاحتياطي المخصص لسداد القروض}}$$

¹ فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2013، ص319-320

² علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص94

وكلما زاد هذا المعدل عن معدل الصناعة دل على مقدرة المؤسسة الجيدة على الوفاء بقيمة القروض وفوائدها⁽¹⁾.

المبحث الثالث: النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي

ظهرت العديد من النماذج الإحصائية للتنبؤ بالفشل المالي والمظاهر المرتبطة به، وذلك في محاولة للوصول إلى نموذج إحصائي يمكننا من معرفة الوضعية المالية للمؤسسة، ومن بين أبرز تلك النماذج وأكثرها قدرة للتنبؤ بالفشل المالي التي تعتمد على البيانات المالية لتقييم الوضع المالي للمؤسسة في المستقبل نجد نموذج Altman، نموذج kida، نموذج Sherrod، نموذج Springate.

المطلب الأول: نموذج Altman

أولاً: نموذج ألتمان 1968 Altman

يعد Altman أول باحث قام بتطبيق التحليل التمييزي المتعدد MDA في مجال التنبؤ بالفشل المالي إذ تحصل على نموذج يعد أحد أكثر النماذج شهرة نظراً لقدرته على التنبؤ وسهولة تطبيقه والمسمى Altman z-score والذي وضع عام 1968، حيث أشارت هذه الدراسة إلى وجود أربعة متغيرات مرتبطة بالميزانية العمومية وقائمة الدخل إضافة إلى متغير سوق الأسهم الإضافي، كلها تقيد وتساهم في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات، وهذه المتغيرات المختارة هي: نسب السيولة، نسبة الربحية، نسبة الرافعة المالية، نسبة الملائمة والنشاط، التي تستند على معيارين مختلفين: شعبيتها الأدبية وأهميتها في الدراسة. إذ لكل مؤسسة قيمة من z-score مؤلفة من الخمسة نسب المالية المرجحة بمعاملات والتي استعمل في بنائها تحليل التمايز، استخدم ألتمان Altman في هذا النموذج 66 شركة أمريكية صناعية مدرجة في البورصة (33 فاشلة، 33 ناجحة)، حيث تتمثل هذه النسب المالية فيما يلي⁽²⁾:

X_1 : صافي رأس المال العامل/مجموع الأصول

X_2 : الأرباح المحتجزة/مجموع الأصول

X_3 : الأرباح قبل الفوائد والضرائب/مجموع الأصول

X_4 : القيمة السوقية لحقوق المساهمين/مجموع الديون

X_5 : رقم الأعمال خارج الرسم/مجموع الأصول

Z: هو مؤشر عام وهو الوضع الحرج حيث يكون احتمال الفشل هو 50%، حيث تنخفض هذه النسبة كلما زادت النتيجة المتحصل عليها⁽³⁾.

¹ محمد المبروك أبو زيد، مرجع سبق ذكره، ص168

²Edward I.ALTMAN, "financial Ration, Discriminant Analysis and the prediction of corporatebankruptcy", the journal of finance, Vol23, N04, 1968, p593

³ بوطبة صيربنة، مرجع سبق ذكره، ص93

حيث توصل ألتمان Altman على هذا النموذج عن طريق المعادلة التالية:

$$z = 0.012X_1 + 0.014X_2 + 0.033X_3 + 0.006X_4 + 0.999X_5$$

أظهرت هذه الدراسة أن المؤسسات التي لديها نقاط z-score أقل من 1.81 تكون قريبة من خطر التعثر ومن المرجح أن تفشل، والمؤسسات التي يكون رصيدها أكبر من 2.99 هي شركات سليمة والمؤسسات الواقعة في المنطقة الرمادية أي بين 1.88 و 2.99 تكون نتائجها غير مؤكدة.

لقد تنبأ هذا النموذج بالفشل بشكل صحيح لـ 9% من المؤسسات وهذا سنة واحدة قبل الفشل، إذ تصل دقته في التنبؤ في السنة الثانية والثالثة والرابعة والخامسة على التوالي إلى 72%، 48%، 29%، 36%، هذا يدل على أن النموذج يتمتع بفترة تنبؤية عالية في السنة الأولى والثانية فقط وبعدها تقل درجة التنبؤ في السنوات الثلاث المتبقية⁽¹⁾.

ثانياً: نموذج ألتمان Altman 1977

خضع نموذج ألتمان (1968) إلى الكثير من الدراسات التطبيقية وفي المقابل وجهت له بعض الانتقادات والتي من أهمها:

- يطبق هذا النموذج على المؤسسات العاملة في قطاع الصناعة فقط.
- عدم إمكانية تطبيق هذا النموذج على المؤسسات الغير مدرجة في السوق المالي لصعوبة قياس القيمة السوقية لحقوق المساهمين.
- يعطي النموذج أهمية كبيرو لنسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول، وهذه النسبة تختلف أهميتها باختلاف طبيعة الصناعات.

نتيجة هذه الانتقادات قام Altman بتطوير النموذج، حيث استبدل المؤشر الرابع والذي يمثل نسبة القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى إجمالي الديون بمتغير جديد يقيس نسبة القيمة الدفترية لحقوق المساهمين إلى إجمالي الخصوم ونتج عن ذلك احتساب أوزان جديدة للنسب المالية المستخدمة في النموذج السابق، والنموذج الجديد يمكن حسابه كالتالي:

$$z \text{ score} = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.420X_4 + 0.998X_5$$

حيث:

X_1 : رأس المال العامل إلى مجموع الأصول الملموسة

X_2 : الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول الملموسة

X_3 : الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول الملموسة

X_4 : القيمة الدفترية لحقوق المساهمين إلى مجموع الخصوم

¹ نفس المرجع، ص 93

X_5 : صافي المبيعات إلى مجموع الأصول الملموسة

فإذا كانت قيمة Z أقل من 1.21 فإن المؤسسة تكون في المنطقة الحمراء أي أن احتمال إفلاسها يكون كبيراً، أما إذا كانت قيمة Z أكبر من 2.90 فإن المؤسسة تكون في المنطقة الخضراء وهي تعتبر مؤسسة ناجحة، أما إذا كانت قيمة Z بين هاتين القيمتين فإن المؤسسة تقع في المنطقة الرمادية أي يصعب الحكم عليها.

وبحكم أن هذا النموذج المعدل خاص للتطبيق على المؤسسات الصناعية كافة سواء كانت مدرجة في السوق المالي أم لا، مما يعني إمكانية تعميم هذا النموذج على كل شركات الأموال وسيتم اختياره للتطبيق في هذا البحث⁽¹⁾.

ثالثاً: نموذج ألتمان 1995 Altman

لقد اعتمدت الصيغ السابقة على عينة من الشركات الصناعية، ويمكن القول على سبيل المثال أن النماذج المناسبة لأوضاع تلك الشركات قد تختلف عن الشركات غير الصناعية وبالفعل سجل نموذج (Z) أرصدة مختلفة لبعض الشركات الخاصة والشركات غير الصناعية، مما دفع الباحثين (Altman, Hartzell, Peck) في العام 1995 إلى تبني نموذج ($Zeta$) الخاص بالشركات غير الصناعية، وقد صمم النموذج الجديد بعد حذف معدل دوران الأصول للتقليل من الأثر الصناعي المحتمل، حيث أن معدل دوران الأصول في الشركات غير الصناعية أعلى منه في الشركات الصناعية ذات الكثافة الرأسمالية.

$$z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

حيث أن:

X_1 : رأس المال العامل إلى مجموع الأصول الملموسة

X_2 : الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول الملموسة

X_3 : الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول الملموسة

X_4 : القيمة الدفترية لحقوق المساهمين إلى مجموع الخصوم

(Z) برصيد 2.6 وأكبر فإن المؤسسة مستمرة وغير معرضة لمخاطر الإفلاس، أما إذا كانت القيمة 1.1 وأقل فإن المؤسسة معرضة لمخاطر الإفلاس⁽²⁾.

¹ ضامن وهيب، استخدام نموذج (Altman) المعدل للتنبؤ بالفشل المالي -دراسة تطبيقية على المؤسسات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 07، العدد 02، 2020، ص 217-218

² فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، ط1، دار مسقاوي، رام الله، فلسطين، 2008، ص 86-87

المطلب الثاني: نموذج Kida

من النماذج الكمية المهمة للتنبؤ بالفشل المالي هو النموذج الذي توصل إليه Kida عام 1980، ومن خلاله اعتمد -بعد دراسة- على خمس نسب مالية تشمل كل جوانب الأداء التشغيلي صنفت بدقة وصلت إلى 90% منها 20 شركة فاشلة و20 شركة ناجحة، وخلال الفترة 1974-1975 في منشأة الأعمال وذلك باستخدام أسلوب التحليل التمييزي، وهي⁽¹⁾:

1- نسبة صافي الربح بعد الفائدة والضريبة إلى الأصول X_1

2- نسبة جملة حقوق الملكية إلى جملة الخصوم X_2

3- نسبة الأصول السائلة إلى الخصوم المتداولة X_3

4- نسبة المبيعات إلى الأصول X_4

5- نسبة النقدية إلى جملة الأصول X_5

وعلى وفقهذه النسب المختارة تمكن Kida من صياغة نموذج الآتي للتنبؤ بالفشل وهو:

$$z = 1.042X_1 + 0.42X_2 - 0.461X_3 - 0.463X_4 + 0.271X_5$$

وعلى وفق متغيرات هذا النموذج فإن احتمالات الفشل التي تتعرض لها منشأة الأعمال تزداد كلما كانت قيمة Z مقدار سالب أو أقل من الصفر وتندعم إذا كانت القيمة موجبة أو أكثر من الواحد، وقد اتسم هذا النموذج بقدرة تنبؤية عالية لاحتمالات الفشل تصل إلى 90% قبل سنة من حدوث الفشل.

المطلب الثالث: نموذج Sherrod

يستخدم للتأكد من مبدأ استمرار المشروع في الحياة الاقتصادية للتعرف على مدى قدرة المشروع على مزاولة نشاطه بالمستقبل، ويصاغ هذا النموذج بموجب معادلة الارتباط التالية⁽²⁾:

$$z = 17X_1 + 9X_2 + 3.5X_3 + 20X_4 + 1.2X_5 + 0.1X_6$$

حيث أن:

Z: مؤشر الإفلاس

X_1 : صافي رأس المال العامل/إجمالي الأصول

X_2 : الأصول السائلة/إجمالي الأصول

X_3 : إجمالي حقوق المساهمين/إجمالي الأصول

X_4 : صافي الأرباح قبل الضرائب/إجمالي الأصول

X_5 : إجمالي الأصول/إجمالي الالتزامات

¹ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، ط2، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص351-352

² وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، ط1، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص193-194

X_6 : إجمالي حقوق المساهمين/الأصول الثابتة

وقد منح كل مؤشر من المؤشرات السابقة وزنا ترجيحيا حسب أهمية كل واحد منها وهذه الأوزان هي:

الجدول رقم 01: النسب المالية المكونة لنموذج Sherrod وأوزانها الترجيحية

المؤشر	الوزن	نوع المؤشر
X_1	17	سيولة
X_2	9	سيولة
X_3	3.5	رفع
X_4	20	ربحية
X_5	1.2	رفع
X_6	0.1	رفع

المصدر: وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، ط1، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص256.

بذلك تكون الأوزان النسبية الترجيحية للمؤشرات السابقة قد حققت الأوزان التالية (حسب أهميتها وأغايات

النموذج): السيولة = 26، الرفع = 4.8، الربحية = 20

بناء على قيمة Z تصنف المؤسسات إلى خمس فئات حسب قدرتها على الاستمرارية، وهذه لفئات هي⁽¹⁾:

الجدول رقم 02: تصنيفات قيمة z لنموذج Sherrod

الدرجة أو القسم	درجة المخاطرة	قيمة مؤشر الفشل المالي
الأولى	قروض ممتازة	$Z \geq 25$
الثانية	قروض قليلة المخاطرة	$25 > Z \geq 20$
الثالثة	قروض متوسطة المخاطرة	$20 \geq Z \geq 5$
الرابعة	قروض عالية المخاطرة	$5 \geq Z \geq -5$
الخامسة	قروض عالية المخاطرة جدا	$Z < -5$

المصدر: محمد مدحت غسان الخيري، دلال غسان الخيري، التحليل المالي الكشف عن الانحراف والاختلاس، ط1، دار

الصايل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2012، ص104.

¹ محمد مدحت غسان الخيري ودلال غسان الخيري، التحليل المالي الكشف عن الانحراف والاختلاس، ط1، دار الصايل للنشر والتوزيع، عمان

المطلب الرابع: نموذج Springate

سنة 1978 استخدم الباحث Springate أسلوب التحليل التمييزي المعتمد لاختيار أفضل أربع نسب مالية، حصلت على نسبة 92.5% لقدرتها على التمييز بين مجموعة من المؤسسات الناجحة مالياً ومجموعة أخرى من المؤسسات أعلنت إفلاسها أو تم تصفيته⁽¹⁾.
وذلك حسب الصيغة التالية:

$$z = 1.03X_1 + 3.07X_2 + 0.66X_3 + 0.4X_4$$

حيث:

X_1 : رأس المال العامل/مجموع الأصول المادية

X_2 : الأرباح قبل الفوائد والضرائب/مجموع الأصول المادية

X_3 : أرباح قبل الضرائب/الخصوم المتداولة

X_4 : صافي المبيعات/مجموع الأصول المادية

وكلما ارتفعت قيمة المؤشر Z فإنها تشير إلى سلامة المركز المالي للمؤسسة، أما إذا كانت Z أقل من 0.862 فإن المؤسسة تصنف على أنها مهددة بخطر إفلاس، ولقد أثبت النموذج قدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي، حيث قام الباحث Bouteras في سنة 1979 بتطبيق النموذج على 50 مؤسسة وقد وصلت النتيجة 88% كما قام Sands في سنة 1980 بفحص عينة مكونة من 24 مؤسسة كبيرة وصلت النتيجة إلى 83.3%.

¹ شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS، ط1، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 251-

خلاصة الفصل:

نستخلص مما سبق أن للفشل المالي عدة مصطلحات مشابهة له كالتعثر والعسر والإفلاس إلا أن جميعها تعبر عن حالة لا تستطيع فيها المؤسسة دفع التزاماتها والوفاء بديونها، أي أن المؤسسة التي تعاني الفشل المالي ليست معرضة بالضرورة للضرورة للتوقف والتصفية، فهذا الأخير يمر بعدة مراحل قبل إعلان المؤسسة إفلاسها، مما يوضح إمكانية التنبؤ به قبل حدوثه، من خلال التعرف على أهم هذه الأعراض والاعتماد عليها كمؤشرات للقيام بالتنبؤ.

أدى كل هذا البحث عن أساليب حديثة تساعد المؤسسات في إيجاد حلول لتصحيح مسارها، فتوصل الباحثون لصياغة العديد من النماذج التي لها قدرة عالية على التنبؤ بفشل المؤسسة، بالاعتماد على أهم النسب والنماذج المالية، من أبرز هذه النماذج نموذج Springate, sherrod, kida, Altman التي تلعب دورا كبيرا في إعطاء صورة عن الوضعية المالية الحالية والمستقبلية للمؤسسة، سنحاول تطبيق هذه المؤشرات في الفصل التطبيقي.

الفصل الثاني:
دراسة حالة مجمع
صيدال للفترة
(2020-2018)

تمهيد

تحتوي السوق الجزائرية على العديد من الشركات، وسنقوم من خلال هذا الفصل بإسقاط ما تم تناوله في الدراسة النظرية على مجمع صيدال، وهو مؤسسة مدرجة في بورصة الجزائر وذلك من خلال تحليل قوائمها المالية، وتطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي عليها، ولذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث تتمثل في:

- ✓ المبحث الأول: تقديم مجمع صيدال
- ✓ المبحث الثاني: تقييم الوضعية المالية لمجمع صيدال للفترة (2018-2020)
- ✓ المبحث الثالث: تطبيق النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي على مجمع صيدال للفترة (2018-2020)

المبحث الأول: تقديم مجمع صيدال

إن الشكل الاستراتيجي الذي تحتله الأدوية أدى إلى تأسيس صناعة صيدلانية تأخذ بعين الاعتبار محاولة تلبية طلبات المجتمع من الأدوية، حيث يعتبر المجمع الصناعي صيدال من المؤسسات الوطنية الجزائرية الناشطة بالبورصة، ويحتل مركزا هاما في مجال إنتاج الأدوية والمواد الصيدلانية بمختلف أنواعها. من خلال هذا المبحث سنتطرق إلى لمحة تاريخية عن المجمع والتعريف به، ونذكر أيضا مهامه وأهدافه والهيكل التنظيمي له، وفي الأخير نذكر الفرص والتحديات التي يواجهها.

المطلب الأول: لمحة تاريخية عن مجمع صيدال

لقد تمثلت ممتلكات المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني ENPP في وحدات الإنتاج بالجزائر العاصمة ومركب المضادات الحيوية بالمدينة الذي كان بحيازة الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية SINC (societe national des industries chimiques) آنذاك، وفي سنة 1984 تغير اسم المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني لتصبح تحت تسمية "صيدال saidal"، وأصبحت صيدال مؤسسة اقتصادية عمومية تتمتع بالاستقلالية في التسيير في فيفري 1989 وذلك تطبيقا لسياسة استقلالية المؤسسات، وتم بموجب ذلك تحويل رأس مالها إلى أسهم وأصبحت مؤسسة وطنية ذات أسهم، وفي إطار الإصلاح المالي لمؤسسات القطاع العمومي سنة 1993 تحملت الدولة جميع ديون وخسائر صيدال، من جهة أخرى سمحت لها بإنشاء مؤسسات أو فروع جديدة تابعة لها، واستنادا لمخطط إعادة الهيكلة الصناعية في بداية سنة 1997 والذي تم بموجبه تقييم المؤسسة بشخصيتها داخليا وخارجيا تحولت المؤسسة في 02/02/1998 بموجب عقد رقم 07/085 إلى المجمع الصناعي صيدال.

وكان الهدف من الهيكلة تمكين المجمع من البحث في مجال الطب البشري والبيطري، إضافة إلى لامركزية القرارات، حيث طرأت أولى التحولات على الصعيد التنظيمي الذي كان مركزيا في السابق، وتم إعادة تنظيم المؤسسة إلى ثلاث فروع هي: Antibiotical, pharml, Biotic وهذا ما يسمى بالتنظيم الأفقي، بينما تم إحداث تنظيم عمودي بالشراكة مع الأجانب مثل: pfizer وغيرها من المنظمات العالمية.

وفي مارس 1999 وبعد أن قرر المجلس الإداري فتح 20% من رأسماله للمساهمين الخواص، دخل المجمع الصيدلاني صيدال بورصة الجزائر وقدرت قيمة السهم الواحد بـ 800 دينار جزائري، وكانت أو تسعيرة لأسهم المجمع، ومن خلال مسيرته تمكن المجمع الصناعي صيدال من تحقيق نتائج هامة واستمرار نشاطه بتطور ملحوظ على المستوى الوطني والمغربي وفي الحوض الأبيض المتوسط، وفي 12/03/2006 تم اختيار المجمع الصناعي صيدال مع 54 مؤسسة أخرى من بين 145 مؤسسة كبرى من أجل خصوصتها واستكمال فتح رأس مالها والبحث عن شريك استراتيجي بهدف تحسين قدرتها التنافسية.

وفي سنة 2009 رفع المجمع الصناعي صيدال من حصته في رأسمال سوميدال إلى حدود 59% وفي سنة 2010 قام لمجمع بشراء 20% من رأسمال منظمة إبيبرال، كما رفع المجمع من حصته في

رأسمال منظمة نافكو من 38.75% إلى 44.51% وخلال سنة 2011 قام مجمع صيدال برفع حصته في رأسمال إبييرال إلى حدود 60%، وفي جانفي 2014 شرع المجمع في إدماج فروع الآتي ذكرها عن طريق الامتصاص: أنتيبوتيكال، فرمال، وبيوتيك⁽¹⁾.

المطلب الثاني: تعريف مجمع صيدال ومهامه وأهدافه

أولاً: تعريف مجمع صيدال

صيدال هو أول مخبر صيدلاني ينتج الأدوية الجينية في الجزائر تأسس المجمع في عام 1982 لتلبية حاجة إقامة صناعة صيدلانية محلية قادرة على توفير الأدوية للمواطنين، حالياً صيدال منظمة على شكل مجمع صناعي متخصص في تطوير وإنتاج وتسويق المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري.

صيدال شركة ذات أسهم برأسمال 2500000000 دينار جزائري، تم إدراج رأسمالها في البورصة سنة 1999، 80% من رأسمال صيدال ملك للدولة والـ20% المتبقية ملك للمستثمرين من المؤسسات والأشخاص⁽²⁾.

ويقع مقره الاجتماعي في الطريق الوطني رقم 11 الدار البيضاء الجزائر العاصمة، وهو رائد الصناعة الصيدلانية في الجزائر، تحصل في تاريخ 5 فيفري على شهادة الجودة (ISO1229) نسخة 2000، منحته إياها المنظمة الفرنسية للمراجعة والجودة، كما أنه مسعر بالبورصة منذ 17 جويلية 1999، وتتمثل مهمة المجمع في تطوير وإنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري، وتتجسد رسالته في ضمان موقع الرائد على المستوى الوطني والإقليمي مع دخول السوق الأجنبية مستقبلاً، ويمكن تلخيص صفيحة البيانات للمجمع في الجدول التالي⁽³⁾:

¹ حسن بوزناق، التسيير الحديث للكفاءات في المؤسسة كمدخل لتحقيق الميزة التنافسية -دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2020/2019، ص221-222

² <https://www.saidalgroup.dz.9:55,26/04/2023>

³ كباي سارة، دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مؤسسة صيدال للفترة (2016-2018)، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، الجزائر، 2020/2019، ص67-68

الجدول رقم(3): بطاقة فنية لمؤسسة صيدال

الاسم	مجمع صيدال
المقر	الطريق الوطني رقم 11 الدار البيضاء، الجزائر العاصمة
رأس المال	شركة المساهمة برأسمالها 2500000000
طبيعة الصفقة	سعر العرض العام 20% من رأسمال 2000000 سهم
نوع الأوراق المالية	أسهم اسمية
عدد المساهمين	19288 مساهم
غالبية المساهمين	عقد عمومي مع chimie-pharmacie 80%
التعاملات	طرح 2000000 سهم بقيمة اسمية بسعر 250 دج وتصدر بـ 800 دج
مدة العرض	من 15 فيفري إلى 15 مارس 1999
الدخول إلى البورصة	17 جويلية 1999

المصدر: كباي سارة، دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مؤسسة صيدال للفترة (2016-2018)، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، الجزائر، 2019، ص68/2020.

ثانيا: مهام مجمع صيدال

- يحترف المجمع الصناعي صيدال في صناعة المواد والمنتجات الصيدلانية، بحيث تتمثل المهمة الأساسية له في تطوير إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للإستطباب البشري والبيطري، ويمكن تقسيم مهام المجمع إلى مهام أساسية وأخرى ثانوية حيث تتمثل المهام الأساسية في⁽¹⁾:
- إنتاج مواد مخصصة لصناعة الدواء.
 - إنتاج الأساس الفعال للمضادات الحيوية.
 - الاهتمام أكثر بالمهام التجارية، التوزيع والتسويق لمنتجات المجمع عبر كامل التراب الوطني لتغطية السوق الوطنية والسعي لاختراق الأسواق الدولية.
 - تأمين الجودة ومراقبة تحليل وتركيب الدواء.
 - القيام بالبحوث التطبيقية وتطوير الأدوية الجنيصة.
 - المراقبة الإستراتيجية لمجمع الفروع والتكيف معها.
 - تسيير المحفظة المالية الخاصة بالمجمع الصناعي صيدال.
 - تحديد إستراتيجيات عمليات الإنتاج، تطوير المنتجات الجديدة والاتصال الطبي والتسويق.
 - تحضير وإعداد السياسات العامة للمجمع خاصة بمختلف الإستراتيجيات الصناعية المالية والتسويقية.
- بينما تتمثل مهام المجمع الثانوية في الآتي:
- إنتاج منتجات التعبئة والتغليف.
 - عبور ونقل السلع.

¹ حسن بوزناق، مرجع سبق ذكره، ص223

- صيانة ذاتية لتجهيزات الإنتاج والعمل على تطوير التقنيات المستعملة في الإنتاج من أجل ضمان النوعية ورفع الطاقة الإنتاجية.

- تقديم خدمات (التشكيل أو التركيب façonnage والتحليل).

ويعتبر الوفاء بالالتزام، الدقة والانضباط من قيم المجمع.

ثالثا: أهداف مجمع صيدال

يطمح مجمع صيدال الذي يعتبر فاعلا أساسيا وأداة لتحقيق السياسة الوطنية للصحة العمومية إلى تحقيق الأهداف الإستراتيجية التالية⁽¹⁾:

- تعزيز مكانته في سوق الدواء، حتى يصبح مرجعا في المحيط التنافسي منفتح على التكنولوجيا الحديثة والابتكارات كما يعمل من أجل الحفاظ على صورته وضمان ديمومته.

- طرح منتجات تتوافق والمتطلبات القانونية لاسيما من حيث السلامة، الأمن، الفعالية وإرضاء المستهلك.

- تقديم أدوية منافسة من حيث الجودة والسعر.

- منافسة السوق الخارجي وخاصة الإفريقي.

- العمل على تحقيق الأمن الدوائي محليا.

- خلق مناصب عمل جديدة.

- البحث عن الإرضاء الكلي للزبون، وهذا من خلال نظام إدارة الجودة الشاملة (TQM).

- تنويع تشكيلة المنتجات من خلال تحديد السياسة خاصة بالبحث والتطوير لمنتجات جديدة عامة (Générique).

- تطوير التحالف الإستراتيجي من خلال الاشتراك في المشاريع مع مخابر ذوي شهرة عالمية.

- ضمان استمرارية المجمع عن طريق المحافظة ورفع من حصته السوقية الوطنية.

- دخول الأسواق الأجنبية والبحث المستمر في إمكانية تطوير الأداء الاقتصادي والمالي مع الأخذ بعين الاعتبار انشغالات الصحة العمومية للمواطن.

كما أن متابعة أهداف المجمع تتم مع المراعاة المستمرة للقيم والمكونات الأساسية لمسؤوليته الاجتماعية والمتمثلة في النزاهة، الشفافية، المصادقية، المساءلة، التضامن الاجتماعي والتحالف.

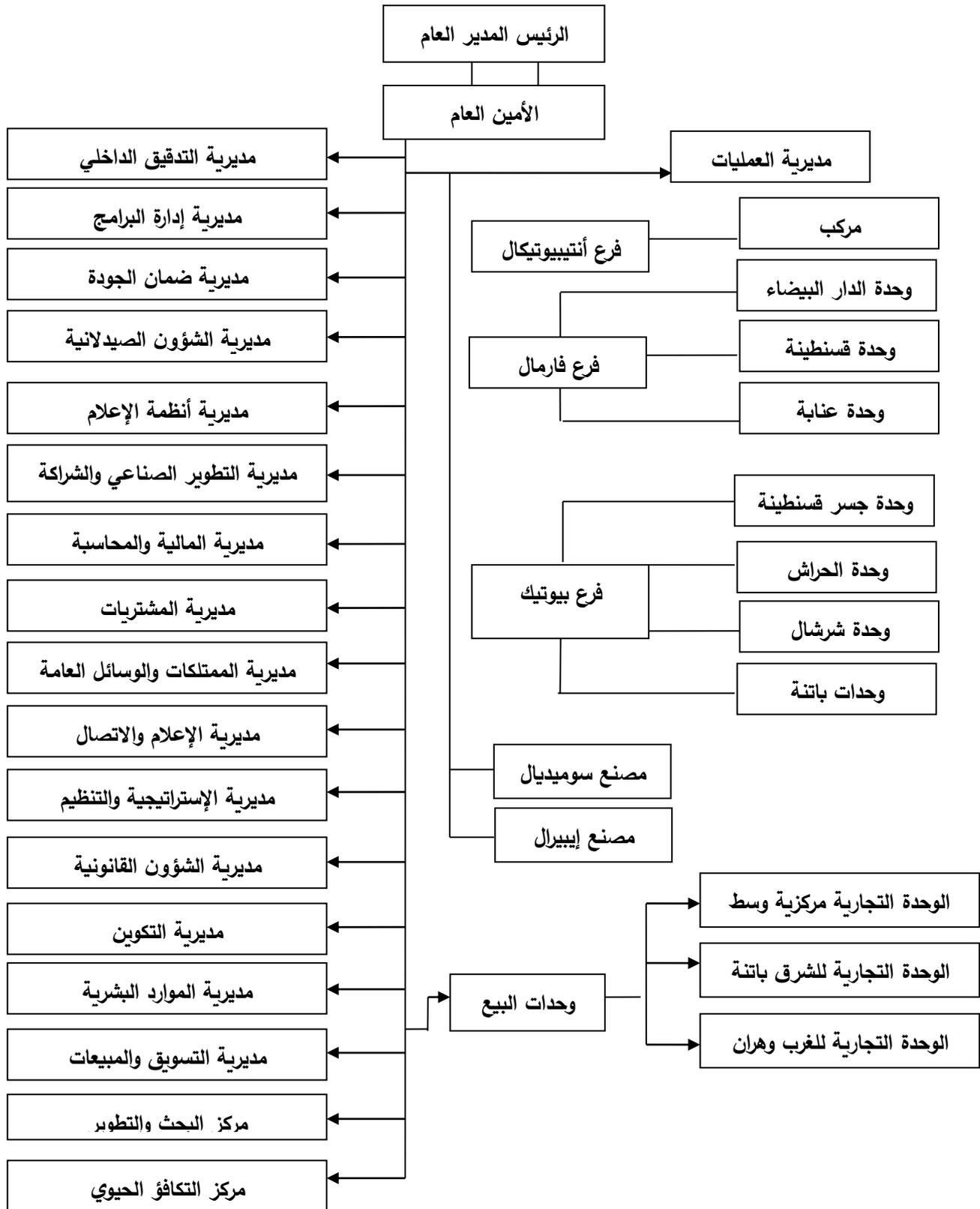
المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال

من أجل التكيف مع المحيط التنافسي الذي ينشط فيه مجمع صيدال والتجاوب مع التطورات الراهنة والمستمرة في سوق الدواء، قام المجمع بإعداد الهيكل ووضع مخطط تنظيمي يتناسب مع هذه المتطلبات كالتالي⁽²⁾:

¹ فاطمة محبوب، تأثير التحالفات الإستراتيجية على الأداء التنافسي للمؤسسة الصناعية -دراسة حالة مجمع صيدال، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2016/2015، ص156

² حسن بوزناق، مرجع سبق ذكره، ص227

الشكل رقم (02): الهيكل التنظيمي للمجمع الصناعي صيدال



المصدر: حسن بوزناق، التسيير الحديث للكفاءات في المؤسسة كمدخل لتحقيق الميزة التنافسية -دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال-، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر 2020/2019، ص 227.

يتكون الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال مما يلي⁽¹⁾:

➤ **المؤسسة الأم:** وهي تشمل الإدارة العامة للمجمع، الفروع الإنتاجية وأهم مساهمات المجمع، والوحدة التجارية للوسط، مركز التوزيع بباتنة ووهران، مركز البحث والتطوير ومركز التكافؤ الحيوي، ويمكن تعريف هذه المديرية والمراكز فيما يلي:

✓ **الرئيس المدير العام:** يوجد في أعلى هرم المجمع وهو الذي يباشر عملية تسييره، إذ يقوم بإعطاء اللوائح والقرارات إلى المديرين المركزيين، كما يقوم بالاجتماع معهم للنظر في التطورات الجارية على مستوى المجمع، كما يجتمع الرئيس المدير العام بمجلس الإدارة حسب الضرورة الملحة لدراسة المشاكل والحلول المترتبة عن سير المجمع، ومن بين مهام الرئيس المدير العام ما يلي:

- وضع السياسة العامة للمجمع وتحديد الإستراتيجيات الشاملة.
- تمثيل مجمع صيدال داخليا وخارجيا.

✓ **الأمين العام:** يمثل الهيئة الاستشارية التي تتولى مهمة التنسيق والمساعدة في عملية اتخاذ القرارات، له تقريبا نفس الصلاحيات للرئيس المدير العام فقط وأن الفرق بينهما هو أن الرئيس المدير العام هو الذي يتأسس مجلس الإدارة للمجمع في كل قراراته أما الأمين العام يعتبر كمحرك للمجمع لديه صلاحيات خاصة بالتسيير الداخلي للمجمع.

➤ **مديرية المجمع:** والمتمثلة في⁽²⁾:

- مديرية التدقيق الداخلي
- مديرية إدارة البرامج
- مديرية ضمان الجودة
- مديرية الشؤون الصيدلانية
- مديرية أنظمة الإعلام
- مديرية التطوير الصناعي والشراكة
- مديرية المالية والمحاسبة
- مديرية المشتريات
- مديرية الممتلكات والوسائل العامة
- مديرية الإعلام والاتصال
- مديرية الإستراتيجية والتنظيم
- مديرية الشؤون القانونية

¹ نفس المرجع، ص 228

² إسحاق زكريا حاجي، مساهمة الاستعلام الاقتصادي في اتخاذ القرارات الإستراتيجية بالمؤسسة الجزائرية -دراسة حالة مجمع صيدال، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2021/2020، ص 224-225

- مديرية التكوين
- مديرية الموارد البشرية
- مديرية التسويق والمبيعات
- مديرية العمليات

➤ **فروع مجمع صيدال:** تتمثل هذه الفروع فيما يلي (1):

• فرع أنتيبوتيكال: يقع مقر هذا الفرع بولاية المدية، بدأت عملية الإنتاج به في أبريل من سنة 1988 ويختص في إنتاج المضادات الحيوية من نوع البنسيلينية وغير البنسيلينية، وهو مزود بأحدث التجهيزات اللازمة لإنتاج الأدوية ابتداء من اقتناء المواد الأولية إلى غاية تشكيل النوع الصيدلاني للمنتج، كما يتميز هذا الفرع بقدرة هائلة في تصنيع المواد الأولية وله خبرة وتجربة عالية في إنتاج الأشكال الصيدلانية المعقدة (حقن، كبسولات، أقراص، مراهم...)، وفي إنتاج المضادات الحيوية (خبرة أكثر من 21 سنة)، كما يضم مخابر تحليل لمراقبة الجودة، وهذا الفرع مهياً بنيائيتين لإنتاج منتجات تامة الصنع، فالمبنى الأول يقوم بإنتاج منتجات بينيسيلينية، أما الثاني فيقوم بإنتاج منتجات غير بينيسيلينية، ذات قدرة 39 مليون وحدة بالإضافة إلى مبنى لإنتاج مواد أولية بالتجزئة ووحدة لإنتاج مواد التعبئة.

• فرع فارمال: تأسس فرع فارمال في 2 فيفري 1998 ويقع مقره في "الدار البيضاء" بالجزائر العاصمة ويضم الفرع الوحدات التالية:

- وحدة الدار البيضاء: توجد بالمنطقة الصناعية في الجزائر العاصمة، هذه الوحدة تنتج تشكيلة واسعة من الأدوية وعلى أشكال مختلفة من المستحضرات الطبية الجاهزة، وطاقتها الإنتاجية تفوق 29 مليون وحدة بيع وبأشكال مختلفة.

- وحدة قسنطينة: تم تحويلها إلى فرع فارمال في 31 ديسمبر 1997، تختص في إنتاج أشكال الأدوية السائلة وتضم ورشتين لصناعة الأدوية السائلة ومخبر لمراقبة الجودة وتوفير الخدمات للمؤسسات العمومية والخاصة، وتقدر طاقتها الإنتاجية بـ 5 مليون وحدة بيع سنويا.

- وحدة عنابة: هي الأخرى تم تحويلها إلى فرع فارمال في 31 ديسمبر 1997، وهي مختصة في تصنيع الأشكال الجافة (أقراص وكبسولات)، بقدرة إنتاجية تقدر بـ 8 مليون وحدة بيع سنويا.

• فرع بيوتيك: يقع مقره بالمحمدية "الحراش" ويضم الوحدات التالية:

- وحدة جسر قسنطينة: تقدر طاقتها الإنتاجية بأكثر من 18 مليون وحدة بيع سنويا، تعتبر المنتج المحلي الوحيد للمحاليل المكثفة بتكنولوجيا حديثة، وتضم مختبر لمراقبة الجودة، ويقوم بالتحاليل الكيميائية والفيزيائية والميكروبيولوجية، علم السموم، التسيير التقني والوثائقي، وتضم هذه الوحدة خمسة ورشات إنتاج مختصة في صناعة الأنواع الجالونيسية وهي ورشة التحميلات، ورشة الأقراص والملبسات، ورشة الأمبولات، ورشة المحاليل المكثفة على شكل أكياس، ورشة المحاليل المكثفة على شكل قارورات.

¹ نفس المرجع، ص 222-223

- ورشة الحراش: دشنت في مارس 1971، تقدر طاقتها الإنتاجية بـ 20 مليون وحدة بيع سنويا، تتوفر على مختبر لمراقبة الجودة، مكلف بالتحاليل الفيزيوكيميائية والتسيير التقني والوثائقي، كما تضم أربع ورشات: ورشة الأشربة، ورشة المحاليل، ورشة الأقراص والكبسولات، ورشة المراهم.
- وحدة شرشال: تقدر طاقتها الإنتاجية بـ 200700 وحدة مباعة، تضم ثلاث ورشات إنتاجية هي ورشة الأشربة، ورشة الأقراص والكبسولات والأكياس، وورشة لمكررات غسل الكلى، وتحتوي الوحدة على مختبر لمراقبة الجودة مكلف بالتحاليل الفيزيوكيميائية والميكروبيولوجية، الصيدلانية وعلم السموم.
- وحدة باتنة: وهذه الوحدة تتكون من ورش تقوم بإنتاج التحاليل.
- مصنع سوميدال: يقع في المنطقة الصناعية واد السمار، سوميدال هو نتاج شراكة بين مجمع "صيدال" 59% والمجمع الصيدلاني الأوروبي 36.45% وفينايب 4.55%، تتضمن وحدة الإنتاج سوميدال ثلاثة أقسام⁽¹⁾:
- قسم مخصص لإنتاج المنتجات الهرمونية.
- قسم لصناعة السوائل (شراب ومحاليل عن طريق الفم).
- قسم لصناعة أكال الجرعات الصلبة (كبسولات وأقراص).
- مصنع إبييرال: هي شركة ذات أسهم نابعة عن شراكة بين القطاعين العام والخاص بين مجمع "صيدال" 40%، جلفار (لإمارات العربية المتحدة) 40% وفلاش الجزائر المتخصصة في المواد الغذائية 20% وتكمن المهام الرئيسية لـ إبييرال في إنشاء واستغلال مشروع صناعي لإنتاج المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستخدام في الطب البشري، ويهدف المشروع الصناعي لإبييرال إلى تحقيق ما يلي:
- صناعة الأدوية الجنيصة (حقن وأشكال جافة).
- تغليف الأدوية (الأشكال الصلبة).
- توفير خدمة التغليف ومراقبة الجودة بناء على طلب المنتجين المحليين.
- **الوحدات التجارية:** يتكون المجمع من ثلاث وحدات تجارية وهي⁽²⁾:
- الوحدة التجارية المركزية وسط: أنشأت هذه الوحدة في 12 أوت 1995 قصد تسويق وتوزيع الأدوية والمواد الصيدلانية المنتجة من طرف المجمع أو من شركائه، تشغل هذه الوحدة 160 عاملا وتملك فريقا حيويا مختصا في البيع، تقدر قيمتها الاستثمارية بـ 70900000 دج، ولها قدرة تخزين تصل إلى 400000 وحدة بيع، ويقع المقر الاجتماعي لهذه الوحدة بالمحمدية، وتصل مساحة التخزين بها إلى 1800م².

¹ فاطمة محبوب، مرجع سبق ذكره، ص 160

² صبراني محمد لمين وباحمو ياسين، تقييم أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على نتائج التحليل المالي للحسابات المجمع في الجزائر -دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2017-2019، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلي العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد دراية أدرار

• الوحدة التجارية للشرق (باتنة): دشنت هذه الوحدة في 11 نوفمبر 1999 من طرف الرئيس المدير العام للمطعم، وتهدف إلى ضمان تغطية احتياجات أكثر من 19 ولاية من ولايات الشرق الجزائري، علما أن هذه الوحدة لتطوير للأدوية والتقنيات الصيدلانية والتحكم بعمق في تغيرات السوق وقد تم إنشاء ربع على مساحة 3600م².

• الوحدة التجارية للغرب (وهران): تم تدشينها سنة 2000، من أهم ما حققته توزيع ما يعادل 3323 مليون وحدة مباعة بقيمة 168622 مليون دج.

➤ **مراكز مجمع صيدال:** يتكون من مركزين هما⁽¹⁾:

• مركز التكافؤ الحيوي: أنشأ هذا المركز قصد إثبات من خلال تجرب المطابقة وفقا لأعلى معايير الاحترافية والنزاهة والموضوعية بأن الدواء الجنييس مطابق للأصل، الأمر الذي جعل منتجات المجمع محط ثقة في الأسواق المحلية والدولية.

• مركز البحث والتطوير: يباشر مركز البحث والتطوير لمجمع صيدال على كل ما هو بحث علمي وتطوير للأدوية والتقنيات الصيدلانية والتحكم بعمق في تغيرات السوق، وقد تم إنشاء هذا المركز في 24 جويلية 1999 لتدعيم وحدة البحث في الأدوية والتقنيات الصيدلاني سابقا، وتكمن مهامه فيما يلي:

- تطوير الأدوية الجنييسة لفائدة المجمع.
- تقويم وترويج الأعمال التقنية والعلمية المسجلة بالمجمع.
- توفير وتوزيع وترويج الإعلام الفني الخاص بمهام المجمع وأنشطته.
- رقابة جودة الأدوية وغيرها.
- المساهمة في تدريب الإطارات الفنية للمجمع.
- تطوير الأبحاث في مجال العلوم الصيدلانية المرتبطة بالمهام الإستراتيجية للمجمع.
- تأمين المساعدة الفنية اللازمة للفروع الإنتاجية للمجمع.
- تنظيم جميع الإمكانيات والموارد البشرية والمادية والعلمية لتأمين اليقظة التكنولوجية للمجمع.

¹ حسن بوزناق، مرجع سبق ذكره، ص 235-236

المطلب الرابع: الفرص والتحديات التي يواجهها مجمع صيدال

بعد تحرير السوق الوطني للأدوية أصبح مجمع "صيدال" يواجه فرصا وتحديات عدة، مما يستدعي ضرورة اغتنام الفرص المتاحة ومواجهة هذه التحديات من خلال تبني إستراتيجية طويلة المدى تأخذها في الحسبان، وعليه يمكن تبيان هذه الفرص والتحديات على النحو التالي⁽¹⁾:

أولا الفرص:

وتتمثل هذه الفرص في النقاط التالية:

- يمتلك المجمع خبرة في مجال الإنتاج الصيدلاني تفوق الثلاثين سنة مما يستدعي استغلالها وتثمينها من خلال تحسين الإنتاج وتثمينه والتعريف به محليا ودوليا.
- وجود أيدي عاملة مؤهلة سواء في مجال التسيير أو المخابر يمكن استغلالها استغلالا أمثالا.
- دخول المجمع لبورصة الجزائر للقيم المنقولة، وهو ما يسمح له من زيادة مصادر التمويل وبالتالي التوسع في الإنتاج.
- وجود إمكانيات شراكة متنوعة مع أكبر المخابر والشركات العالمية في مجال صناعة الأدوية، الأمر الذي يستدعي ضرورة تفعيل هذه الشراكات وتجسيدها ميدانيا.
- حصول المجمع على شهادات لمطابقة منتجاته لمواصفات الجودة العلمية ISO.

ثانيا: التحديات

يمكن تلخيص تلك التحديات فيما يلي:

- وجود منافسة قوية في سوق الأدوية خاصة من طرف المصدرين الأجانب، والمستوردين الخواص، وهو ما يشكل تهديدا لمكانة مجمع "صيدال" في السوق خاصة أنها لا تسيطر إلا على نسبة 29% من حجمه.
- وجود بعض العوائق والصعوبات في الحصول على المواد الأولية، خاصة وأن أكثر من 80% من هذه المواد تستورد من الخارج.
- عدم وجود ثقافة استهلاك المنتج المحلي لدى الجزائريين، خاصة وأن "صيدال" تنتج أدوية جنيسة الأمر الذي يؤثر سلبا على تسويق منتجاتها ووجود مخزونات معتبرة منها.
- تهديد اتفاقية حقوق الملكية الفكرية (TRIPS) في حالة انضمام الجزائر للمنظمة العالمية للتجارة، وهو ما سينعكس على المجمع بسبب المطالبة بالبراءة الأصلية ما لم تقم "صيدال" بتسجيل منتجاتها.

¹ إسحاق زكريا، مرجع سبق ذكره، ص 228

المبحث الثاني: تقييم الوضعية المالية لمجمع صيدال للفترة (2018-2020)

سنتطرق في هذا المبحث إلى عرض القوائم المالية لمجمع صيدال وتطبيق بعض النسب المالية المستخدمة للتنبؤ بالفشل المالي.

المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية المختصرة لمجمع صيدال

سنتناول في هذا المطلب عرض الميزانيات المالية المختصرة لمجمع صيدال للسنوات 2018، 2019، 2020.

الجدول رقم(4): الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2018

النسبة	المبالغ	الخصوم	النسبة	المبالغ	الأصول
50.02	19796410396.58	رؤوس الأموال الخاصة	62.74	24830612573.08	الأصول غير المتداولة
32.78	12971323611.56	الخصوم غير المتداولة	37.26	14743731388.84	الأصول المتداولة
17.20	6806609953.78	الخصوم المتداولة			
%100	39574343961.92	مجموع الخصوم	%100	39574343961.92	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 1 و2.

فيما يلي سيتم عرض الميزانية المالية المختصرة للمجمع لسنة 2019:

الجدول رقم(5): الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2019

النسبة	المبالغ	الخصوم	النسبة	المبالغ	الأصول
53.86	21776278416.42	رؤوس الأموال الخاصة	66.21	26773207679.36	الأصول غير المتداولة
30.83	12464710757.10	الخصوم غير المتداولة	33.79	13660971197.91	الأصول المتداولة
15.32	6193189703.75	الخصوم المتداولة			
%100	40434178877.27	مجموع الخصوم	%100	40434178877.27	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 4 و5.

سيتم تقديم الميزانية المالية المختصرة للمجمع لسنة 2020:

الجدول رقم(6): الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2020

النسبة	المبالغ	الخصوم	النسبة	المبالغ	الأصول
54.65	22234554786.95	رؤوس الأموال الخاصة	63.42	25802976942.60	الأصول غير المتداولة
29.63	12054977890.45	الخصوم غير المتداولة	36.58	14884573533.83	الأصول المتداولة
15.72	6398017799.03	الخصوم المتداولة			
%100	40687550476.43	مجموع الخصوم	%100	40687550476.43	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 7 و8.

نلاحظ من خلال الميزانيات المالية المختصرة لمجمع صيدال خلال الفترة 2018-2020 أن مجموع الأصول والخصوم مرتفع من سنة لأخرى، فيما يخص جانب الأصول فنجد أن الأصول غير المتداولة تمثل النسبة الأكبر في قيمة الأصول، وهذا يدل على أن مجمع صيدال يركز على الجانب الاستثماري مقارنة بالجانب التشغيلي، أما بالنسبة لجانب الخصوم نجد أن الأموال الخاصة مرتفعة من سنة لأخرى، أما الخصوم غير المتداولة تتخفض بنسبة قليلة من سنة لأخرى، وفيما يخص الخصوم المتداولة فهي في تغير ملحوظ من سنة لأخرى، وعليه يمكن القول أن مجمع صيدال يشهد نقص في حركية نشاطه وتقدم بطيء وهذا ما توضحه النسب المالية الموجودة في الميزانية المالية المختصرة.

المطلب الثاني: عرض جدول حساب النتائج لمجمع صيدال

فيما يلي سيتم عرض جدول حساب النتائج لمجمع صيدال للسنوات 2018، 2019، 2020:

الجدول رقم(7): جدول حساب النتائج لمجمع صيدال لسنوات 2018، 2019، 2020

2020	2019	2018	البيان
9809929760.98	9392750935.10	10317577775.54	رقم الأعمال
264531468.40	1085935007.08	272122098.95	تغير مخزونات المنتجات المصنعة وقيد الصنع
-	-	-	الإنتاج المثبت
-	-	-	إعانات الاستغلال
10074461229.38	10478685942.18	10589699874.49	إنتاج السنة المالية
-4245356684.94	-4577729592.68	-4624142242.57	المشتريات المستهلكة
-910765524.13	-1113922480.89	-1067499186.54	الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى
-5156122209.07	-5691652073.57	-5691641429.11	استهلاك السنة المالية
4918339020.31	4787033868.61	4898058445.38	القيمة المضافة للاستغلال
-3609396024.60	-3514951683.35	-3329762210.93	أعباء المستخدمين
-201768850.04	-154310399.06	-169982582.04	الضرائب والرسوم والمدفوعات

			المشابهة
1107174145.67	1117771786.20	1398313652.41	الفائض الإجمالي عن الاستغلال
205038628.28	687941345.57	1159167515.64	المنتجات العملياتية الأخرى
-109057603.07	-75628723.04	-188852963.84	الأعباء العملياتية الأخرى
-1088338701.82	-1399508839.03	-1454793798.08	مخصصات الإهلاك والمؤونات
214605132.80	664533494.03	380039983.32	استرجاع خسائر القيم والمؤونات
329421601.86	995270118.85	1293874389.45	النتيجة العملياتية
129016705.12	152968301.58	200013164.65	المنتجات المالية
-154762522.08	-343123098.91	-254951764.57	الأعباء المالية
-25745816.96	-190154797.33	-54938599.92	النتيجة المالية
303675784.90	805954266.41	1238935789.53	النتيجة العادية قبل الضريبة
-88774651.00	-77823533.00	-127206062.00	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
-19069142.98	5579922.73	-21232781.40	الضرائب المؤجلة حول النتائج العادية
10623121695.58	11948129083.37	12328920538.10	مجموع منتوجات الأنشطة العادية
10388751418.70	-11262578272.69	-11195958029.11	مجموع أعباء الأنشطة العادية
234370276.88	721550810.68	1132962508.99	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
-	-	-	العناصر غير العادية، منتجات
-	-	-	العناصر غير العادية، أعباء
-	-	-	النتيجة غير العادية
234370276.38	721550810.68	1132962508.99	النتيجة الصافية للسنة
-592334,84	19736411.44	44778352.30	نتيجة الأقلية
-43841600.71	52226781.96	-3526470.31	الحصة في صافي نتائج الشركات المحتسبة بطريقة حقوق الملكية
189936341.33	793514004.08	1174214390.98	النتيجة الصافية للسنة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق 3،6،9.

نلاحظ من خلال قوائم الدخل لمجمع صيدال خلال الفترة 2018-2020 أن النتيجة الصافية للسنة المالية شهدت انخفاض مستمر طيلة فترة الدراسة، حيث في سنة 2018 كانت 1174214390.98 ثم انخفضت في سنة 2019 إلى 793514004.08 واستمرت في الانخفاض في سنة 2020 إلى 189936341.33، وهذا راجع إلى الانخفاض المستمر في رقم أعمال المجمع.

المطلب الثالث: تقييم الوضعية المالية باستخدام النسب المالية

سننظر في هذا المطلب إلى تحليل القوائم المالية من خلال النسب المالية، وسنحاول التطرق إلى النسب المالية التي تتلاءم مع المجمع وكذلك حسب البيانات المتوفرة.

أولاً: نسبة السيولة

تكمن نسبة السيولة في العناصر المدونة في الجدول التالي:

الجدول رقم(8): نسب السيولة

2020	2019	2018	البيان
2.33	2.21	2.17	نسبة التداول = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة
1.30	1.09	1.24	نسبة السيولة السريعة = الأصول المتداولة - المخزون / الخصوم المتداولة
0.44	0.31	0.46	نسبة النقدية = النقدية / الخصوم المتداولة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ما يلي:

- أن نسبة التداول في ارتفاع مستمر من سنة 2018 إلى سنة 2020، أي أن الأصول المتداولة تزيد عن الخصوم المتداولة وهذا يدل على أن هناك هامش أمان يغطي تلك الالتزامات المالية قصيرة الأجل، وبالتالي فإن الوضعية المالية للمجمع جيدة، كما أن النسبة العالية تدل على أن سيولة المجمع عالية ومقدرتها على سداد التزاماتها قصيرة الأجل، كلما كانت نسبة التداول عالية كان ذلك أفضل.

- من أجل التدقيق أكثر في مكونات الأصول المتداولة قمنا بحساب نسبة السيولة السريعة وباستبعاد عنصر المخزون باعتباره يستغرق وقت لتحويله إلى سيولة نلاحظ أنها في سنة 2018 كانت 1.24 ثم شهدت انخفاض في سنة 2019 إلى 1.09 وفي 2020 ارتفعت عما كانت 2019 حيث وصلت 1.30، كانت هذه النسب أكبر من 1 أي أنها تفوق النسبة المثلى، وبالتالي المجمع قادر على تسديد التزاماته القصيرة الأجل التي تتطلب نقدية سائلة دون اللجوء إلى المخزونات.

- السيولة الفورية حققت نتائج 2018 كانت 0.46، انخفضت إلى 0.31 ثم ارتفعت في 2020 إلى 0.44، حيث أن أفضل قيمة لهذا النوع من السيولة يكون محصور بين 0.2 و 0.3 وعليه فإن للمجمع وضعية تساعده على تغطية الالتزامات الجارية بسهولة.

✓ حساب صافي رأس المال العامل

الجدول رقم(9): صافي رأس المال العامل

السنوات	الأصول المتداولة	الخصوم المتداولة	صافي رأس المال العامل
2018	1473731388.84	6806609953.78	7937121435.06
2019	13660971197.91	6193189703.75	7467781494.16
2020	14884573533.83	6398017799.03	886555734.80

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانيات المالية المختصرة.

نلاحظ من الجدول أعلاه أن نتائج صافي رأس المال العامل موجبة وهذا يدل على أن الأصول المتداولة لها القدرة على مواجهة الخصوم المتداولة وبالتالي فإن المجمع حقق فائض مالي.

ثانياً: نسب الربحية:

الجدول رقم (10) : نسب الربحية

2020	2019	2018	البيان
0.02	0.08	0.11	نسبة هامش الربح = صافي ربح / صافي المبيعات
0.01	0.02	0.03	معدل العائد على الاستثمار = الربح / مجموع الأصول
0.01	0.04	0.06	معدل العائد على حق الملكية = صافي الدخل / حق الملكية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمجمع.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ما يلي:

- يتضح من خلال نسبة المردودية التجارية في السنوات الثلاث التي قدرت سنة 2018 بـ 0.11 وفي السنتين 2019 و2020 استمر الانخفاض إلى 0.08 و0.02 على التوالي، حيث تدل هذه النتائج المتوصل إليها إلى أن النتيجة الصافية شهدت تغيرات مما أدى إلى تذبذب هذه النسبة.

- انخفاض نسبة المردودية الاقتصادية للسنوات الثلاثة على التوالي ففي سنة 2018 كانت 0.03 واستمرت في الانخفاض إلى غاية 2020 وصلت إلى 0.01، والسبب في هذا الانخفاض هو التغير في صافي الربح الذي شهد انخفاض في 2019 و2020.

- حقق المجمع سنة 2018 مردودية مالية 0.06 لتتخف في سنة 2019 إلى 0.04 وازداد الانخفاض في 2020 إلى 0.01، وهذا يدل على أن كل 1 دينار من حقوق الملكية يولد 0.06 ربح من صافي الدخل، وهذا يدل على تدني مستوى التسيير الحسن للموارد المالية وعدم كفاءة المؤسسة في استخدام حقوق الملكية.

ثالثاً: نسب المديونية أو نسب الرفع المالي

الجدول رقم (11): نسب المديونية

2020	2019	2018	البيان
0.83	0.86	0.99	نسبة الديون إلى حقوق المساهمين
0.46	0.45	0.5	نسبة إجمالي الديون إلى الأصول
2.90	2.13	5.07	نسبة تغطية الفوائد

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمجمع.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن:

- نسبة الديون إلى حقوق المساهمين منخفضة من سنة لأخرى وأعلى قيمة لها كانت سنة 2018، ويعبر انخفاض هذه النسبة عن حماية أفضل للدائنين أي أن إجمالي حقوق المساهمين أكبر من إجمالي الديون وبالتالي الوضع المالي للمجمع جيد.

- أما نسبة إجمالي الديون إلى الأصول منخفضة من سنة لأخرى، وهذا يعني انخفاض عبء خدمة الدين أي كلما انخفضت هذه النسبة أتاحت هامش أمان أفضل للمجمع.

- أما نسبة تغطية الفوائد كانت متغيرة في سنوات الدراسة وهي أكبر من الواحد، وبالتالي فإن إمكانية تغطية الفوائد من أرباح المجمع كبيرة، وهذا يشير إلى هامش الأمان الذي يساعد المجمع على دفع الفوائد خلال فترة استحقاقها، أي أن المجمع في وضع مالي مريح. ونستنتج من خلال نتائج النسب المالية المتوصل إليها والتي كانت كلها موجبة أن المجمع المالي في وضعية مالية جيد.

المبحث الثالث: تطبيق النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي على مجمع صيدال للفترة (2018-2020)

سنتناول في هذا المبحث تطبيق بعض النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي على القوائم المالية لمجمع صيدال، بهدف الوصول إلى معلومات دقيقة تعكس الوضع المالي الحقيقي للمجمع، تم اختيار النماذج على حسب المعلومات المتوفرة لدينا والتي تم الحصول عليها، وبعدها سنحاول معرفة أي المؤشرات أفضل النسب المالية أم النماذج الكمية في دراسة التنبؤ بالفشل المالي.

المطلب الأول: نموذج Kida

يعتمد هذا النموذج على الصيغة التالية:

$$z = 1.042X_1 + 0.42X_2 - 0.461X_3 - 0.463X_4 + 0.271X_5$$

الجدول رقم (12): النسب المالية الخاصة بنموذج Kida

2020	2019	2018	البيان
234370276.88	721550810.68	1132962508.99	صافي الربح
22234554786.95	21776278416.42	19796410396.58	حملة حقوق الملكية
9809929760.98	9392750935.10	10317577775.54	المبيعات
2785566352.32	1918151410.71	135689758.29	النقدية
6398017799.03	6193189703.75	6806609953.78	الخصوم المتداولة
40687550476.43	40434178877.27	39574343961.92	مجموع الأصول
40687550476.43	40434178877.27	39574343961.92	مجموع الخصوم
0.01	0.02	0.03	X_1 صافي الربح / مجموع الأصول
0.55	0.54	0.50	X_2 حقوق المساهمين / مجموع الخصوم
0.44	0.31	0.46	X_3 الأصول السائلة / الخصوم المتداولة
0.24	0.23	0.26	X_4 المبيعات / مجموع الأصول
0.07	0.05	0.08	X_5 النقدية / مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال.

بعد إيجاد قيم X نعوض في المعادلة للحصول على قيمة Z الخاصة بكل سنة كما يلي:

الجدول رقم(13): نتائج نموذج Kida

النتيجة	$z = 1.042X_1 + 0.42X_2 - 0.461X_3 - 0.463X_4 + 0.271X_5$
-0.07	$z = 1.042(0.03) + 0.42(0.50) - 0.461(0.46) - 0.463(0.26) + 0.271(0.08)$
0.01	$z = 1.042(0.02) + 0.42(0.54) - 0.461(0.31) - 0.463(0.23) + 0.271(0.05)$
-0.05	$z = 1.042(0.01) + 0.42(0.55) - 0.461(0.44) - 0.463(0.24) + 0.271(0.07)$

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج الجدول أعلاه.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة Z للسنوات 2018 و2020 سالبة، أي أن المجمع لديه احتمالية عالية في التعرض للفشل المالي في السنوات القادمة وهذا يدل على أن احتمال فشل مجمع صيدال مرتفع في المستقبل، أما سنة 2019 كانت قيمة Z موجبة أي أن المجمع كان في هذه السنة بعيدا نوعا ما عن الفشل المالي، وقد اتسم هذا النموذج بقدرة تنبؤية عالية لاحتمالات الفشل تصل إلى 90% قبل السنة من حدوث الفشل.

المطلب الثاني: نموذج sherrod

يعتمد هذا النموذج على الصيغة التالية:

$$z = 17X_1 + 9X_2 + 3.5X_3 + 20X_4 + 1.2X_5 + 0.1X_6$$

الجدول رقم(14): النسب المالية الخاصة بنموذج sherrod

2020	2019	2018	البيان
886555734.80	7467781494.16	7937121435.06	صافي رأس المال العامل
2785566352.32	1918151410.71	3135689758.29	الأصول السائلة
22234554786.95	21776278416.42	19796410396.58	حقوق المساهمين
303675784.90	805954266.41	1238935789.53	صافي الأرباح قبل الضرائب
25802976942.60	26773207679.36	24830612573.08	الأصول الثابتة
18452995689.48	18657900460.85	19777933565.34	إجمالي الالتزامات
40687550476.43	40434178877.27	39574343961.92	مجموع الأصول
0.21	0.18	0.20	X_1 صافي رأس المال العامل/إجمالي الأصول
0.07	0.05	0.08	X_2 الأصول السائلة/ إجمالي الأصول
0.55	0.54	0.50	X_3 إجمالي حقوق المساهمين/إجمالي الأصول
0.01	0.02	0.03	X_4 صافي الأرباح قبل الضرائب/إجمالي الأصول
2.20	2.17	2.001	X_5 إجمالي الأصول/إجمالي الالتزامات
0.86	0.81	0.80	X_6 إجمالي حقوق المساهمين/الأصول الثابتة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال.

بعد إيجاد قيم Z نعوض في المعادلة للحصول على قيمة Z الخاصة بكل سنة كما يلي:

الجدول رقم(15): نتائج نموذج sherrod

النتيجة	$z = 17X_1 + 9X_2 + 3.5X_3 + 20X_4 + 1.2X_5 + 0.1X_6$
8.96	$z = 17(0.20) + 9(0.08) + 3.5(0.50) + 20(0.03) + 1.2(2.001) + 0.1(0.80)$
8.48	$z = 17(0.18) + 9(0.05) + 3.5(0.54) + 20(0.02) + 1.2(2.17) + 0.1(0.81)$
9.06	$z = 17(0.21) + 9(0.07) + 3.5(0.55) + 20(0.01) + 1.2(2.20) + 0.1(0.86)$

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج الجدول أعلاه.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن قيمة Z محصورة في الفئة الثالثة $20 > Z > 5$ وهذا يدل على أن المجمع يعتمد على التمويل الخارجي عن طريق قروض مصرفية متوسطة المخاطر، وعليه فإن المجمع في

وضع يصعب التنبؤ فيه بالفشل المالي خلال سنوات الدراسة، وذلك لوقوعها في الفئة الثالثة من فئات درجة المخاطرة.

المطلب الثالث: نموذج springate

يعتمد هذا النموذج على الصيغة التالية:

$$z = 1.03X_1 + 3.07X_2 + 0.66X_3 + 0.4X_4$$

الجدول رقم (16): النسب المالية الخاصة بنموذج springate

2020	2019	2018	البيان
886555734.8	7467781494.16	7937121435.06	رأس المال العامل
329421601.86	995270118.85	1293874389.45	الأرباح والفوائد قبل الضرائب
303675784.90	805954266.41	1238935789.53	الأرباح قبل الضرائب
9809929760.98	9392750935.10	10317577775.54	صافي المبيعات
6398017799.03	6193189703.75	6806609953.78	الخصوم المتداولة
25802976942.60	26773207679.36	24830612573.08	مجموع الأصول المادية
0.33	0.28	0.32	X_1 رأس المال العامل/مجموع الأصول المادية
0.01	0.04	0.05	X_2 الأرباح قبل الفوائد والضرائب/مجموع الأصول المادية
0.05	0.13	0.18	X_3 الأرباح قبل الضرائب/الخصوم المتداولة
0.38	0.35	0.42	X_4 صافي المبيعات/مجموع الأصول المادية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج الجدول أعلاه.

بعد إيجاد قيم Z نعوض في المعادلة للحصول على قيمة Z لكل سنة كما يلي:

الجدول رقم (17): نتائج نموذج springate

النتيجة	$z = 1.03X_1 + 3.07X_2 + 0.66X_3 + 0.4X_4$
0.77	$z = 1.03(0.32) + 3.07(0.05) + 0.66(0.18) + 0.4(0.42)$
0.64	$z = 1.03(0.28) + 3.07(0.04) + 0.66(0.13) + 0.4(0.35)$
0.56	$z = 1.03(0.33) + 3.07(0.01) + 0.66(0.05) + 0.4(0.38)$

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج الجدول أعلاه.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة Z للسنوات 2018، 2019، 2020 أقل من 0.862 أي

منخفضة وهذا يعني أن المجمع مهدد بخطر الفشل.

المطلب الرابع: المقارنة بين النماذج الكمية والنسب المالية

من خلال نتائج الدراسة للنماذج الكمية المتوصل إليها نلاحظ تباعد بين هذه النتائج، فنتائج نموذج Kida كانت سالبة في سنوات الدراسة ما عدا سنة 2019 وبالتالي فإن المجمع معرض للفشل المالي، أما نموذج sherrod فكانت نتائجه محصورة بين $20 > Z > 5$ وهذا يدل على أن المجمع يعتمد على التمويل الخارجي عن طريق قروض متوسطة المخاطر وبالتالي فإن المجمع في وضع يصعب التنبؤ به خلال سنوات الدراسة، أما نتائج نموذج springate في السنوات محل الدراسة كانت قيمة Z منخفضة وهذا يدل على وجود خطر الفشل، وبالتالي المجمع معرض للفشل المالي.

أما بالنسبة للنسب المالية فقد قيمت الوضعية المالية للمجمع وهذا من خلال نسب السيولة فكانت نسبة التداول التي حققت نتائج موجبة في ارتفاع مستمر كما أن نسبة السيولة السريعة هي الأخرى موجبة تفوق النسبة المثلى، ونسبة النقدية كانت نتائجها أكبر من النسبة المثلى، وهذا يعني وجود أموال فائضة ومنه فإن المجمع يستطيع تغطية التزاماته الجارية، ومن خلال صافي رأس المال العامل الذي حقق نتائج مرضية فإن المجمع يحقق فائض مالي، أما نسب الربحية فنستنتج من خلال النتائج المتوصل إليها أن المردودية التجارية في انخفاض مستمر وكذلك كل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية هي أيضا شهدت انخفاض وهذا يعني أن نسب الربحية للمجمع في تراجع من سنة لأخرى أي انخفاض في تحقيق الأرباح، أما نسب المديونية نلاحظ أن نسبة الديون إلى حقوق المساهمين كانت نتائجها جيدة وهذا يعني أن حقوق المساهمين أكبر من إجمالي الديون، ونسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول حققت نتائج منخفضة وهذا مؤشر جيد يدل على انخفاض أعباء الديون، كما أن نسبة تغطية الفوائد في انخفاض وهذا يدل على أن المجمع قادر على تسديد فوائده خلال فترة استحقاقها، ومن خلال هذه النسب فإن المجمع يستطيع تغطية ديونه.

ومنه يمكن القول من خلال نتائج النسب المالية أن مجمع صيدال في وضعية مالية جيدة أما بالنسبة للنماذج الكمية لا يمكننا الحكم على الوضعية المالية للمجمع وذلك بسبب عدم تطابق النتائج المتوصل إليها.

نلاحظ بالنسبة لدراستنا والدراسات السابقة أن هناك اختلاف في النتائج المحققة وهذا راجع إلى اختلاف فترة الدراسة، وكذلك يرجع السبب إلى أن دراستنا كانت مأخوذة من القوائم المالية المجمع لصيدال على عكس الدراسة السابقة كانت لوحة تابعة للمجمع.

خلاصة الفصل:

بعد دراستنا لمجمع صيدال وعرض قوائمه المالية خلال الفترة (2018-2020) وتقييم الوضعية المالية باستخدام النسب المالية وتطبيق النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي على مجمع صيدال، كما أن هذه الأخيرة لها أهمية بالغة في التنبؤ بالفشل المالي وكذا مساهمتها في الحكم على نجاح أو فشل إدارة المؤسسة في تحقيق الأهداف المرجوة ومساعدتها في عملية التخطيط المالي، حيث توصلنا من خلال نتائج الدراسة أنه لا يمكن الحكم على المجمع إذا كان في وضع مالي جيد أو معرض لخطر الفشل وهذا راجع لاختلاف نتائج النماذج المطبقة، وبالتالي على الإدارة إتباع أساليب وطرق حديثة تحسن من مستوى أداء المؤسسة.

خاتمة

يعتبر الفشل المالي من أهم الظواهر التي حظيت باهتمام كبار الباحثين والمفكرين الاقتصاديين على غرار Sherrod, Kida, Altman, Springate وغيرهم من الباحثين الذين سعوا لتطوير نماذج كمية تساعد على التنبؤ به قبل وقوعه، حيث نجد أن هذه النماذج تمكن من مراقبة وإصدار تقارير بشأن الوضعية المالية الحالية والمستقبلية للمؤسسة وذلك من خلال اكتشاف الأخطاء والإختلالات التي تعترى المؤسسة في الوقت المناسب، الأمر الذي يساعدها من اتخاذ الإجراءات المناسبة لتفادي الصعوبات التي من الممكن التعرض لها، ومن ثم تجنب الفشل من أجل المحافظة على نموها واستمرارها، ولأجل ذلك حاولنا في دراستنا هذه الإحاطة بأهم الجوانب المتعلقة بظاهرة الفشل المالي والتنبؤ به وأهم المؤشرات للتنبؤ بالفشل المالي في الفصل النظري بينما في الجانب التطبيقي قمنا بتطبيق ثلاثة من أهم وأشهر النماذج الكمية على مجمع صيدال حيث أن هذه النماذج مبنية على مجموعة من النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية لمجمع صيدال.

1- اختبار صحة الفرضيات:

- الفرضية الأولى: هناك العديد من النماذج التي يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات حيث تم تطبيق نموذج Kida, Sherrod, Springate على مجمع صيدال، أما نموذج Altman لم يتم تطبيقه لتعذر الوصول إلى بعض المعلومات وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.
- الفرضية الثانية: نفي الفرضية الثانية لتبين نتائج الدراسة بأنه يوجد اختلاف في نتائج النماذج الثلاثة المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي للمجمع وهذا راجع لاختلاف عدد ونوع النسب المكونة لكل نموذج.
- الفرضية الثالثة: يوجد اختلاف في النتائج التي تعطيها النسب المالية والنماذج الكمية المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي في مجمع صيدال وذلك من خلال النتائج المتوصل إليها، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

2- نتائج الدراسة:

- إن الفشل المالي من الظواهر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة، وهو لا يعني بالضرورة إفلاس المؤسسة وتصفيتها، بل هو عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية المستحقة قصيرة أو طويلة الأجل.
- تساهم نتائج التنبؤ بإعطاء صورة واضحة عن الوضعية المالية للمؤسسة.
- إن النسب المالية هي المفتاح الذي من خلاله يمكننا الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة.
- إن أغلب نماذج التنبؤ بالفشل المالي تشترك في عدد من النسب المالية، ويتم التنبؤ وتقييم الوضعية المالية للمؤسسة من خلال القوائم المالية المنشورة (الميزانية، جدول حساب نتائج).
- نسب السيولة كانت نتائجها موجبة وهذا يدل على أن المجمع له القدرة على تغطية التزاماته الجارية.
- نسب الربحية شاهدهت تراجع في تحقيق الأرباح.
- نسب المديونية كانت جيدة ومنه فإن المجمع له القدرة على تغطية ديونه.

- نتائج نموذج Kida للسنوات 2018، 2019، 2020 كانت على التوالي (-0.07، 0.01، -0.05) وهذا يدل على احتمال فشل المجمع.
- نتائج نموذج sherrod للسنوات 2018، 2019، 2020 كانت على التوالي (8.96، 8.48، 9.06) وهي محصورة $20 > Z > 5$ في الفئة الثالثة، وعليه فإن المجمع في وضع يصعب التنبؤ فيه بالفشل المالي.
- نتائج نموذج springate للسنوات 2018، 2019، 2020 كانت على التوالي (0.77، 0.56، 0.64) وهذا يدل على وجود خطر الفشل.

3-التوصيات والاقتراحات:

- بناء على النتائج التي توصلنا إليها في هذه الدراسة نقوم بتقديم بعض من التوصيات والاقتراحات تكمن فيما يلي:
- ضرورة متابعة الوضعية المالية للمجمع.
- على المجمع اعتماد تطبيق نماذج الفشل المالي بشكل دوري مستمر كونها تعزز ثقة المساهمين والمستثمرين بالمعلومات المالية المعبرة عن نتائج الأعمال.
- ضرورة توعية وإرشاد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر إلى أهمية الفشل المالي والتنبؤ به لأنه يتعلق بمستقبل المؤسسة واستمراريتها.
- التركيز أكثر على استخدام المؤشرات المالية المستحدثة في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة لكونها أكثر دقة في التنبؤ.
- يجب علينا الاستفادة من تجربة البلدان التي مرت شركاتها بالفشل والعمل على تفادي الوقوع في نفس الخطأ.
- ضرورة إجراء تحديثات مستمرة على هذه النماذج وذلك ضمانا لاستمراريتها وفعاليتها.

4-آفاق الدراسة:

- نأمل أننا وفقنا ولو بقدر بسيط على الإلمام بمختلف جوانب الموضوع وأن تكون الدراسة امتدادا لبحوث ودراسات مستقبلية أخرى ومن أجل ذلك نقترح بعض آفاق الدراسة:
- اقتصرنا هذه الدراسة على مجمع صيدال، لذلك يمكن توسيع مجال الدراسة ليشمل مجموعة من الشركات من مختلف القطاعات للوصول إلى نتائج قيمة.
- صياغة نموذج للتنبؤ بالفشل المالي بما يتلاءم مع البيئة الاقتصادية الجزائرية.
- التنبؤ بخطر الفشل المالي باستعمال الأساليب الحديثة للتحليل المالي.



قائمة المراجع

أولاً: الكتب

- 1- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، ط2، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
- 2- سالم محمد عبود وأحمد محمد فهمي البرزنجي، التحليل المالي (منهج تحليلي لتقويم الأداء ودعم العملية الإدارية)، ط1، دار الدكتور للعلوم الإدارية والاقتصادية والعلوم الأخرى بالتعاون مع دار المعتز بالله للطباعة والنشر، بغداد، 2019.
- 3- شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS، ط1، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
- 4- عبد الستار الصياحوسعود العامري، الإدارة المالية "أطر نظرية وحالات عملية"، ط4، دار وائل للنشر عمان، الأردن، 2010.
- 5- علي عباس، الإدارة المالية، ط1، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- 6- فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، ط1، دار مسقاوي، رام الله، فلسطين، 2008.
- 7- فيصل محمود الشاورة، مبادئ الإدارة المالية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان الأردن، 2013.
- 8- محمد الفاتح محمود بشير المغربي، التحليل المالي، ط1، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة مصر، 2022.
- 9- محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي "شركات وأسواق مالية"، ط2، دار المريخ للنشر، الرياض المملكة العربية السعودية، 2009.
- 10- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، ط1، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2013.
- 11- محمد مدحت غسان الخيريودلال غسان الخيري، التحليل المالي الكشف عن الانحراف والاختلاس ط1، دار الصايل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2012
- 12- محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، ط1، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع عمان، الأردن، 2014.
- 13- مؤيد راضي خنفر وغسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية "مدخل نظري وتطبيقي"، ط1، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن 2006.
- 14- وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، ط1، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.

ثانيا: المذكرات والأطروحات

- 1- إسحاق زكريا حاجي، مساهمة الاستعلام الاقتصادي في اتخاذ القرارات الإستراتيجية بالمؤسسة الجزائرية -دراسة حالة مجمع صيدال، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2021/2020.
- 2- صبراني محمد لمين وباحمو ياسين، تقييم أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على نتائج التحليل المالي للحسابات المجمعة في الجزائر -دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2017-2019، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلي العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد دراية أدرار الجزائر، 2022/2021.
- 3- عمار أكرم عمرالطويل، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر، -دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة 2008.
- 4- فاطمة محبوب، تأثير التحالفات الإستراتيجية على الأداء التنافسي للمؤسسة الصناعية -دراسة حالة مجمع صيدال، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2016/2015.
- 5- بوطبة صبرينة، محاولة اختيار النموذج الأنسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص الإدارة المالية والمحاسبية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2021-2020.
- 6- حسن بوزناق، التسيير الحديث للكفاءات في المؤسسة كمدخل لتحقيق الميزة التنافسية -دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2020/2019.
- 7- سارة شيباني، دور محافظ الحسابات في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية، -دراسة استطلاعية لعينة من المراجعين الخارجيين، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2017/2016.
- 8- سليم عماري، دور وتقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات -دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2012، مذكرة ماجستير، تخصص مالية كمية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة الجزائر، 2015-2014.
- 9- كبابي سارة، دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مؤسسة صيدال للفترة (2016-2018)، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة 08 ماي 1945 قالمة، الجزائر، 2020/2019.
- 10- محمد الصغير عوني، إسهامات أساليب التحليل المالي الحديث في التنبؤ بالفشل المالي لمجمعات الشركات، -دراسة عينة المجمع الصناعي صيدال (2016-2020)، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر 2022/2021.

ثالثا: المقالات

- 1- إبراهيم حاكميوفتحي مولود، استخدام النسب المالية بواسطة النماذج الكمية في التنبؤ بالفشل المالي على ضوء مخرجات النظام المحاسبي المالي -دراسة حالة مؤسسة AOMINVEST، مجلة المقريري للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 06، العدد 01، 2022.
 - 2- أمين سابق، النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي -مقاربة مفاهيمية-، مجلة الحكمة العالمية للدراسات الإسلامية والعلوم الإنسانية، الرقم 03 العدد 03، 2020.
 - 3- ضامن وهيبة، استخدام نموذج (Altman) المعدل للتنبؤ بالفشل المالي -دراسة تطبيقية على المؤسسات الصناعية المدرجة في سوق الكويت لأوراق المالية، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 07، العدد 02، 2020.
 - 4- ماجدة عبد المجيد أحمدوهلال يوسف صالح، استخدام النماذج الكمية ومؤشرات التدفقات النقدية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي -دراسة تطبيقية لعينة من المصارف التجارية السودانية 2012-2014، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 17، العدد 02، 2016.
 - 5- محمد البشير بن عمر، التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستخدام نماذج (Kida, Altaman, Beaver) -دراسة حالة شركة الرواد للصناعات والخدمات بالوادي في الفترة 2017-2020، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 07، العدد 01، 2022.
 - 6- مروة مبروكي، دور النماذج الكمية العالمية (springate, Kida, Altaman, sherrod) في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية -دراسة حالة شركة المراعي للفترة (2018-2020)، مجلة الاقتصاد الصناعي (خزارتك)، المجلد 12، العدد 02، 2022.
- رابعا: المراجع باللغة الأجنبية:

1- Edward I. ALTMAN, "financial Ration, Discriminant Analysis and the prediction of corporate bankruptcy", the journal of finance, Vol23, N04, 1968.

خامسا: المواقع الإلكترونية

1- <https://www.saidalgroup.dz.9:55,26/04/2023>



الملاحق

الملحق رقم 01: الميزانية المالية جانب الأصول لسنة 2018

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM - DA

ACTIF	31/12/2018			31/12/2017
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	115 414 200,00
Immobilisations incorporelles	378 857 436,59	239 123 450,08	139 733 986,51	13 643 850,95
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	2 391 687 791,42	0,00	2 391 687 791,42	10 383 338 837,77
Bâtiments	7 584 297 976,37	5 271 308 688,28	2 312 989 288,09	1 766 306 904,14
Autres immobilisations corporelles	18 277 440 502,83	14 301 350 363,06	3 976 090 139,77	1 351 564 152,29
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	276 361 487,38
Immobilisations en cours	10 759 890 495,72	0,00	10 759 890 495,72	13 501 512 857,53
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 433 217 458,23	0,00	1 433 217 458,23	1 466 608 492,92
Autres participations et créances rattachées	685 893 175,00	462 033 246,90	223 859 928,10	630 537 294,94
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	4 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	152 869 240,73	0,00	152 869 240,73	157 814 646,73
Impôts différés actif	324 860 044,51	0,00	324 860 044,51	296 251 741,16
TOTAL ACTIF NON COURANT	45 104 428 321,40	20 273 815 748,32	24 830 612 573,08	33 959 354 465,81
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	6 956 065 304,74	667 793 354,53	6 288 271 950,21	4 883 145 010,78
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 578 018 586,28	1 897 005 360,67	3 681 013 225,61	3 192 081 776,57
Autres débiteurs	1 391 498 314,49	7 500,00	1 391 490 814,49	1 357 618 287,35
Impôts	240 704 481,51	11 998 830,46	228 705 651,05	169 292 263,58
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 218 125 424,65	82 435 666,36	3 135 689 758,29	4 738 892 796,95
TOTAL ACTIF COURANT	17 402 972 100,86	2 659 240 712,02	14 743 731 388,84	14 359 590 124,42
TOTAL GENERAL ACTIF	62 507 400 422,26	22 933 056 460,34	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23

الملحق رقم 02: الميزانية المالية جانب الخصوم لسنة 2018

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2018

PASSIF	31/12/2018	31/12/2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		
Autres fonds propres	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves –(réserves consolidées)	13 461 406 696.77	12 991 033 164.36
Ecarts de réévaluation	1 272 192 408.65	1 585 712 860.28
Ecarts d'équivalence	1 016 986 928.55	955 727 524.41
Résultat Net	1 174 214 390.98	1 376 295 647.88
Autres capital propres –report à nouveau	-866 679 031.92	-1 080 714 611.43
Intérêts minoritaires	826 612 003.56	881 619 980.04
TOTAL I	19 796 410 396.58	27 931 531 057.74
PASSIF NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	10 923 905 958.66	10 894 562 658.08
Impôts (différés et provisionnés)	19 887 217.01	17 509 995.00
Autres dettes non courantes	593 645 268.24	1 059 992 788.80
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 433 885 167.65	1 346 632 170.47
TOTAL PASSIF NON COURANTS II	12 971 323 611.56	13 318 697 612.35
PASSIF COURANTS		
Fournisseurs et comptes	2 249 615 538.04	1 436 731 269.94
Impôts	201 334 246.61	726 697 526.43
Autres dettes	3 734 753 856.30	4 107 579 876.69
Trésorerie passif	620 906 312.83	797 707 247.08
TOTAL PASSIF COURANTS III	6 806 609 953.78	7 068 715 920.14
TOTAL GENERAL PASSIF	39 574 343 961.92	48 318 944 590.23

الملاحق رقم 03: جدول حساب النتائج لسنة 2018

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2018

TABLEAU DES COMPTES RESULTAT	31/12/2018	31/12/2017
Chiffre d'affaires	10 317 577 775.54	10 265 897 771.06
Variation stocks produits finis et en cours	272 122 098.95	-558 329 961.16
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 589 699 874.49	9 707 567 809.90
Achats consommés	-4 624 142 242.57	-3 755 793 245.73
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 499 186.54	-1 002 621 754.72
II-COSOMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 641 429.11	-4 758 415 000.45
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOIATION (I-II)	4 898 058 445.38	4 949 152 809.45
Charges de personnel	-3 329 762 210.93	-2 866 108 087.05
Impôts , taxes versements assimilés	-169 982 582.04	-167 524 872.66
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 398 313 652.41	1 915 519 849.74
Autres produits opérationnels	1 159 167 515 .64	120 876 666.93
Autres charges opérationnelles	-188 852 963.84	-58 405 988.66
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 454 793 798.08	-868 249 692.56
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	380 039 983.32	370 500 844.60
V-RESULTAT OPERATIONNEL	1 293 874 389.45	1 480 241 680.08
Produits financiers	200 013 164.65	163 571 611.87
Charges financières	-254 951 764.57	-164 840 374.12
VI-RESULTAT FINANCIER	-54 938 599.92	-1 268 762.25
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)	1 238 935 789.53	1 478 972 917.80
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	-127 206 062.00	-277 583 318.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-21 232 781.46	7 032 819.01
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 328 920 538.10	10 362 516 933.30
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 195 958 029.11	-9 168 160 152.51
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 132 962 508.99	1 194 356 780.79
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX- RESULTAT EXTRORDINAIRES		
X- RESULTAT NET DES LEXERCICES	1 132 962 508.99	1 194 356 780.79
Résultat minoritaires	44 778 352.30	85 189 898.58
Part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	-3 526 470.31	96 748 968.51
RESULTAT NET DES LEXERCICES	1 174 214 390.98	1 376 295 647.88

الملحق رقم 04: الميزانية المالية جانب الأصول لسنة 2019

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2019

ACTIF	31/12/2019			31/12/2018
	MONTANT BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564.00		141 648 564.00	115 414 200.00
Immobilisation incorporelles	465 669 052.05	291 611 807.29	174 057 244.76	139 733 986.51
Immobilisation corporelles				
Terrains	3 805 721 423.42		3 805 721 423.42	2 391 687 791.42
Batiments	13 199 283 086.61	5 707 118 136.67	7 492 164 949.94	2 312 989 288.09
Autres Immobilisation corporelles	20 621 201 809.67	14 989 073 641.21	5 632 128 168.46	3 976 090 139.77
Immobilisations en consession				0.00
Immobilisations en cours	3 580 260 802.98		3 580 260 802.98	10 759 890 495.72
Immobilisations financières				0.00
Titres mis équivalence- Entreprises associées	2 960 993 718.84		2 960 993 718.84	1 433 217 458.23
Autres participations et créances Rattachées	102 167 575.00	53 407 519.13	48 760 519.13	223 859 927.10
Autres titres immobilisés	2 500 000 000.00		2 500 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	107 512 187.56		107 512 187.56	152 869 240.73
Impôts différés actif	329 960 563.53		329 960 563.53	324 860 044.51
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 814 418 783.66	21 041 211 104.30	26 773 207 679.36	24830 612 573.08
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	7 449 789 735.69	562 259 114.50	6 887 530 621.19	6 288 271 950.21
Créances et emplois assimilés				0.00
Clients	5 073 699 027.73	1 896 165 287.33	3 177 533 740.40	3 681 013 225.61
Autres débiteurs	1 436 866 591.79	7 500.00	1 436 859 091.79	1 391 490 814.49
Impôts	222 336 344.63		222 336 344.63	228 705 651.05
Autres actif courant				0.00
Disponibilités et assimilés				0.00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19		18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	2 000 587 077.07	82 435 666.36	3 135 689 758.29	3 135 689 758.29
TOTAL ACTIF COURANT	16 201 838 766.10	2 540 867 568.19	13 660 971 197.91	14 743 731 388.84
TOTAL GENERAL ACTIF	64 016 257 549.76	23 582 078 672.49	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

الملحق رقم 05: الميزانية المالية جانب الخصوم لسنة 2019

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2019

PASSIF	31/12/2019	31/12/2018
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		
Autres fonds propres	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves –(réserves consolidées)	14 047 153 641.65	13 461 406 696.77
Écarts de réévaluation	2 686 777 592.57	1 272 192 408.65
Écarts d'équivalence	1 905 284 336.88	1 016 986 928.55
Résultat Net	793 514 004.08	1 174 214 390.98
Autres capital propres –report à nouveau	-1 178 074 235.34	-866 679 031.92
Intérêts minoritaires	609 971 657.90	826 612 003.56
TOTAL I	21 776 278 416.42	19 796 410 396.58
PASSIF NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	10 403 266 267.81	10 923 905 958.66
Impôts (différés et provisionnés)	21 011 203.32	19 887 217.01
Autres dettes non courantes	593 645 268.24	593 645 268.24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 446 788 017.73	1 433 885 167.65
TOTAL PASSIF NON COURANTS II	12 464 710 757.10	12 971 323 611.56
PASSIF COURANTS		
Fournisseurs et comptes	1 556 885 668.31	2 249 615 538.04
Impôts	116 625 268.50	201 334 246.61
Autres dettes	3 708 972 235.69	3 734 753 856.30
Trésorerie passif	810 706 531.25	620 906 312.83
TOTAL PASSIF COURANTS III	6 193 189 703.75	6 806 609 953.78
TOTAL GENERAL PASSIF	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

الملحق رقم 06: جدول حساب النتائج لسنة 2019

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2019

TABLEAU DES COMPTES RESULTAT	31/12/2019	31/12/2018
Chiffre d'affaires	9 392 750 935.10	10 317 577 775.54
Variation stocks produits finis et en cours	1 085 935 007.08	272 122 098.95
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 478 685 942.18	10 589 699 874.49
Achats consommés	-4 577 729 592.68	-4 624 142 242.57
Services extérieurs et autres consommations	-1 113 922 480.89	-1 067 499 186.54
II-COSOMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 652 073.57	-5 691 641 429.11
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOIATATION (I-II)	4 787 033 868.61	4 898 058 445.38
Charges de personnel	-3 514 951 683.35	-3 329 762 210.93
Impôts , taxes versements assimilés	-154 310 399.06	-169 982 582.04
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 117 771 786.20	1 398 313 652.41
Autres produits opérationnels	687 941 345.57	1 159 167 515.64
Autres charges opérationnelles	-75 628 723.04	-188 852 963.84
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 399 508 839.03	-1 454 793 798.08
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	664 533 494.03	380 039 983.32
V-RESULTAT OPERATIONNEL	995 270 118.85	1 293 874 389.45
Produits financiers	152 968 301.58	200 013 164.65
Charges financières	-343 123 098.91	-254 951 764.57
VI-RESULTAT FINANCIER	-190 154 797.33	-54 938 599.92
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V +VI)	805 954 266.41	1 238 935 789.53
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	-77 823 533.00	-127 206 062.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	5 579 922.73	-21 232 781.46
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 984 129 083.37	12 328 920 538.10
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 262 578 272.69	-11 195 958 029.11
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX- RESULTAT EXTRORDINAIRES		
X- RESULTAT NET DES LEXERCICES	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Résultat minoritaires	19 736 411.44	44 778 352.30
Part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	52 226 781.96	-3 526 470.31
RESULTAT NET DES LEXERCICES	793 514 004.08	1 174 214 390.98

الملحق رقم 07: الميزانية المالية جانب الأصول لسنة 2020

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

ACTIF	31/12/2020			31/12/2019
	MONTANT BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564.00	0.00	141 648 564.00	141 648 564.00
Immobilisation incorporelles	468 576 191.02	343 249 100.26	125 627 090.76	174 057 244.76
Immobilisation corporelles				
Terrains	4 398 481 823.42	0.00	4 398 481 823.42	3 805 721 423.42
Batiments	13 261 407 322.31	5 844 143 212.84	7 417 264 109.47	7 492 164 949.94
Autres Immobilisation corporelles	20 778 518 111.59	15 362 335 010.82	5 416 183 100.77	5 632 128 168.46
Immobilisations en consession				
Immobilisations en cours	3 523 900 855.21	0.00	3 523 900 855.21	3 580 260 802.98
Immobilisations financières				
Titres mis équivalence- Entreprises associées	2 134 015 175.22	0.00	2 134 015 175.22	2 960 993 718.84
Autres participations et créances Rattachées	335 939 575.00	59 416 028.43	276 523 546.57	48 760 519.13
Autres titres immobilisés	2 002 300 000.00		2 002 300 000.00	2 500 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 749.45		14 614 749.45	107 512 187.56
Impôts différés actif	352 717 927.73		352 717 927.73	329 960 563.53
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 412 120 294.95	21 609 143 352.35	25 802 976 942.60	26 773 207 679.36
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	7 191 992 769.17	641 539 237.02	6 550 453 532.15	6 887 530 621.19
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 911 959 706.26	1 887 229 726.08	4 024 729 980.18	3 177 533 740.40
Autres débiteurs	1 316 384 098.39	7 500.00	1 316 376 598.39	1 436 859 091.79
Impôts	188 887 081.60	0.00	188 887 081.60	222 336 344.63
Autres actif courant				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19	0.00	18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	2 868 002 018.68	82 435 666.36	2 785 566 352.32	3 135 689 758.29
TOTAL ACTIF COURANT	17 495 785 563.29	2 611 212 129.46	14 884 573 533.83	13 660 971 197.91
TOTAL GENERAL ACTIF	64 907 905 958.24	24 220 355 481.81	40 687 550 476.43	40 434 178 877.27

الملحق رقم 08: الميزانية المالية جانب الخصوم لسنة 2020

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

PASSIF	31/12/2020	31/12/2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		
Autres fonds propres	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves –(réserves consolidées)	14 634 151 624.90	14 047 153 641.65
Ecarts de réévaluation	3 063 429 710.86	2 686 777 592.57
Ecarts d'équivalence	1 408 146 175.93	1 905 284 336.88
Résultat Net	189 936 341.33	793 514 004.08
Autres capital propres –report à nouveau	-797 268 702.03	-1 178 074 235.34
Intérêts minoritaires	824 482 635.96	609 971 657.90
TOTAL I	22 234 554 786.95	21 776 278 416.42
PASSIF NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	10 404 842 508.14	10 403 266 267.81
Impôts (différés et provisionnés)	24 094 670.27	21 011 203.32
Autres dettes non courantes	0.00	593 645 268.24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 626 040 712.04	1 446 788 017.73
TOTAL PASSIF NON COURANTS II	12 054 977 890.45	12 464 710 757.10
PASSIF COURANTS		
Fournisseurs et comptes	1 247 407 073.70	1 556 885 668.31
Impôts	175 915 917.23	116 625 268.50
Autres dettes	4 052 684 542.80	3 708 972 235.69
Trésorerie passif	922 010 265.30	810 706 531.25
TOTAL PASSIF COURANTS III	6 398 017 799.03	6 193 189 703.75
TOTAL GENERAL PASSIF	40 687 550 476.43	40 434 178 877.27

الملحق رقم 09: جدول حساب النتائج لسنة 2020

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

TABLEAU DES COMPTES RESULTAT	31/12/2020	31/12/2019
Chiffre d'affaires	9 809 929 760.98	9 392 750 935.10
Variation stocks produits finis et en cours	264 531 468.40	1 085 935 007.08
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 074 461 229.38	10 478 685 942.18
Achats consommés	-4 245 356 684.94	-4 577 729 592.68
Services extérieurs et autres consommations	-910 765 524.13	-1 113 922 480.89
II-COSOMATIONS DE L'EXERCICE	-5 156 122 209.07	-5 691 652 073.57
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOIATION (I-II)	4 918 339 020.31	4 787 033 868.61
Charges de personnel	-3 609 396 024.60	-3 514 951 683.35
Impôts , taxes versements assimilés	-201 768 850.04	-154 310 399.06
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 107 174 145.67	1 117 771 786.20
Autres produits opérationnels	205 038 628.28	687 941 345.57
Autres charges opérationnelles	-109 057 603.07	-75 628 723.04
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 088 338 701.82	-1 399 508 839.03
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	214 605 132.80	664 533 494.03
V-RESULTAT OPERATIONNEL	329 421 601.86	995 270 118.85
Produits financiers	129 016 705.12	152 968 301.58
Charges financières	-154 762 522.08	-343 123 098.91
VI-RESULTAT FINANCIER	-25 745 816.96	-190 154 797.33
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V +VI)	303 675 784.90	805 954 266.41
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	-88 374 651.00	-77 823 533.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-19 069 142.98	5 579 922.73
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 623 121 695.58	11 984 129 083.37
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 388 751 418.70	-11 262 578 272.69
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	234 370 276.88	721 550 810.68
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX- RESULTAT EXTRORDINAIRES		
X-RESULTAT NET DES LEXERCICES	234 370 276.38	721 550 810.68
Résultat minoritaires	-592 334.84	19 736 411.44
Part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	-43 841 600.71	52 226 781.96
RESULTAT NET DES LEXERCICES	189 936 341.33	793 514 004.08